

Valutare il processo di M&A

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

di Guidalberto Gagliardi PricewaterhouseCoopers Transaction Services

Analizzare l'attività di M&A per riscontrarne i fattori critici di successo è fondamentale per ottimizzare la gestione ed il controllo della transazione. Il ricorso ad un processo sistematico può influenzare positivamente i risultati delle operazioni di acquisizione, alleanza o dismissione.

Cos'è l'M&A e perché è importante?

L'attività di M&A si articola in un variegato e mutevole insieme di operazioni strategiche e finanziarie poste in essere da soggetti industriali (gruppi, imprenditori...) o da investitori istituzionali (*private equity investor, venture capitalist*, gestori di fondi strutturali...) (1). Tali operazioni, pur differenti tra loro, sono accomunate da una caratteristica: tutte loro, infatti, sono «opportunità di riorganizzazione e di trasformazione della dimensione e della struttura delle imprese suscettibili di modificare la ricchezza iniziale di chi vi apporta risorse imprenditoriali e finanziarie» (2).

Richard Sykes, Presidente di GlaxoSmithKline, ha detto nel maggio 2000: «Nessuno ormai crede molto alla crescita organica. Si può certamente vivere autonomamente ma la vera domanda da porsi è: dove vorrei essere tra 10 anni?».

Claudio Costamagna e Gianemilio Osculati, considerando anche il contesto «domestico», affermano nella presentazione di un recente volume di Valter Conca che «In Europa, e ancor più in Italia, lo stereotipo del capo d'azienda di successo è quello di un *manager* operativo capace, competente e tenace che organizza sviluppo prodotto, produzione e commercializzazione secondo criteri di *best practice* e acquisisce, mantiene e sviluppa nel tempo il vantaggio competitivo della propria azienda facendo leva sull'eccellenza operativa. Un *track record* di successo nell'M&A non fa parte integrante dello stereotipo. [...] Eppure [...] il *ROE*, da solo, non fa e non può fare miracoli. [...] È [quindi] ora di modificare lo stereotipo del capo azienda di successo: la capacità di gestire attivamente il portafoglio di *business* entra di forza nel sistema di *rating* dei capi d'azienda che vogliono creare valore» (3).

D'altronde gran parte delle acquisizioni e molti processi di quotazione hanno deluso le aspettative, mancando gli obiettivi dichiarati (non è solo una questione di prezzo: acquisizioni costate poco possono co-

munque diluire il valore dell'acquirente), giungendo al punto di trasformare il predatore in preda.

Malgrado i rischi intrinseci, l'attività di M&A resta un fenomeno rilevante (4) che induce studiosi, dirigenti e professionisti ad analizzarlo al fine di riscontrare, nell'ambito dell'esperienza internazionale, quali siano i fattori critici di successo.

A tal proposito, con il presente articolo intendiamo contribuire al dibattito fornendo alcuni spunti ad imprenditori e dirigenti interessati ad autovalutare la loro attività di M&A al fine di massimizzare i risultati delle prossime transazioni.

Cinque domande critiche sull'attività di M&A

Le operazioni di acquisizione, fusione, alleanza e disinvestimento sono tra le decisioni manageriali più critiche. Tenuto conto dell'ammontare di risorse tipicamente a rischio nonché dei vincoli temporali che caratterizzano tali transazioni, è particolarmente importante che esse rientrino in una cornice comprendente controlli rigorosi, processi gestionali razionali e misure delle prestazioni affidabili. E nell'attuale stagione caratterizzata da crisi d'impresa dai nomi altisonanti e da una giusta, crescente tensione di amministratori e dirigenti verso la creazione del valore per gli azionisti e l'assunzione di responsabilità nei confronti degli *stakeholder*, è venuto il momento che l'M&A sia impiegato scientemente come strumento competitivo.

Note:

(1) PricewaterhouseCoopers, «Fusioni e Acquisizioni», in *Amministrazione e Finanza Oro*, n. 4/2000, pag. 15.

(2) E. Rossi, *La finanza della crescita esterna*, Egea, Milano, 1999, pag. 9.

(3) V. Conca, *Le acquisizioni*, Egea, Milano, 2001, pagg. XIII-XV.

(4) Secondo la società di ricerche Dealogic, nel 2002 sarebbero state annunciate 23.611 transazioni per un valore di 1.400 miliardi di dollari e di queste ben 499, per un controvalore di quasi 62 miliardi di dollari, avrebbero avuto ad oggetto imprese italiane.

Esso deve fondarsi su motivazioni virtuose piuttosto che su meri pretesti volti a conseguire obiettivi non trasparenti, come schematizzato nella Tavola 1.

Un modo per autovalutare l'attività di M&A svolta dalla propria organizzazione consiste nel rivederla alla luce delle seguenti questioni critiche.

1. In passato, quale grado di successo ha registrato la vostra attività di M&A?

- Come si relazionano i risultati rispetto alle attese ed all'attività dei concorrenti?
- Quale fattore ha influenzato maggiormente il successo o l'insuccesso delle vostre transazioni?
- Come ha risposto il *management* alle transazioni deludenti? Qual è il processo per l'identificazione precoce dei problemi e la loro soluzione?

2. Avete stabilito un chiaro percorso di M&A?

- Avete chiaramente comunicato il vostro processo di M&A alle funzioni organizzative che è opportuno siano coinvolte nell'analisi e nella realizzazione della transazione (pianificazione e sviluppo, legale, tesoreria, finanza, produzione, IT e risorse umane)?
- Il processo copre tutte le fasi e le tipologie di transazioni, tanto sul lato delle acquisizioni quanto su quello delle dismissioni?

3. Fino a quale punto la vostra società comprende il processo di M&A fissato?

- Il processo di M&A ha catturato «l'anima e il cuore» della vostra società?
- L'organizzazione valorizza e segue il previsto processo di M&A oppure lo considera un ostacolo alla conclusione delle operazioni?
- Come vi cautelate rispetto all'adozione di scorciatoie?
- È chiaro al *management* e agli amministratori che dal fallimento dei controlli sull'attività di M&A possono scaturire gravi conseguenze?

4. Come si relaziona il vostro processo di M&A con le *best practice*?

- Come sviluppate il processo di M&A ed i relativi controlli? Quanto si basa sui casi di successo e quanto su esperienza e capacità del *management* responsabile dell'attività di M&A?

- Le diverse fasi della transazione sono abbastanza coordinate?

5. Come controllate l'andamento di un'operazione dopo aver ottenuto l'approvazione del Consiglio d'Amministrazione?

- Qual è il processo per informare regolarmente il Consiglio in merito ai risultati di un'operazione?
- Quando valutate i risultati conseguiti rispetto alle attese e sulla base di quali parametri? Quando chiedete al *team* d'integrazione di effettuare le necessarie azioni correttive?
- Qual è il vostro processo per decidere azioni volte a preservare la flessibilità strategica nel periodo successivo alla chiusura della transazione?

L'importanza della gestione del processo di M&A

Lo specifico processo adottato dall'impresa per identificare, esaminare e valutare le possibili transazioni strategiche, strutturarle e procedere all'integrazione della nuova realtà che emerge dall'operazione, ha un ruolo centrale nell'influenzare i risultati della transazione. Un processo di M&A inefficace può condurre ad operazioni disastrose che distruggono il valore delle imprese coinvolte e che possono trasformare il cacciatore in preda. Solo con adeguati meccanismi di gestione e controllo che attraversino tutte le fasi del processo, il *management* può garantire ai soci che la loro società sta impiegando efficientemente le proprie risorse e sta perseguendo l'incremento di valore che il mercato si aspetta da un'acquisizione o un disinvestimento (Tavola 2) (5).

Una società ha una finalità «chiara» non solo quando è in grado di spiegare le ragioni per le quali realizza una transazione ma anche quando allinea l'attività di M&A con la propria strategia complessiva, adattando le tattiche di M&A alle condizioni del mercato, agli obiettivi strategici ed al cambiamento delle capacità. Gli acquirenti che hanno una chiara visione del loro settore, del proprio posizionamento competitivo, delle prospettive di crescita interna e dei vantaggi che l'acquisizione può creare mostreranno, con tutta probabilità, un approccio di tipo strategico all'M&A piuttosto che opportunistico. Gli investitori istituzionali, inoltre, dovrebbero tenere in considerazione la compatibilità e la coerenza della transazione con il loro portafoglio d'investimenti e programmare in anticipo l'uscita degli investimenti (6).

Note:

(5) Si veda la ricerca pubblicata su PricewaterhouseCoopers Transaction Services Issues Update, Vol. 2 No. 2, 14 febbraio 2002, che ha riguardato un ampio campione d'impresе ciascuna delle quali, tra il 1997 ed il 2000, ha realizzato tra 5 e 300 transazioni di M&A.

(6) Gervasoni-Sattin, *Private equity e venture capital*, Guerini Associati, Milano 2000.

Tavola 1 • Possibili motivazioni sottostanti alla transazione

Virtuose	Rischiose
Sinergie	Potere
Accrescimento quota mercato	Status
Taglio dei costi	Camuffamento
Diversificazione	Noia
Liberazione del valore attraverso <i>break-up</i>	Pressione esterna

Pianificazione e controllo

Un «processo controllato» consiste in un insieme di procedure formalizzate per gestire il flusso delle opportunità (il cosiddetto *deal flow*) e tutte le attività connesse alle transazioni di *M&A*. Deve essere trasparente lungo tutto il suo *continuum* e fare leva sulle pratiche eccellenti e sulle lezioni apprese dalle esperienze precedenti. Le nuove tecnologie, unite agli strumenti di *knowledge management* che migliorano il flusso informativo, fanno leva sull'intera base di conoscenza dell'impresa e consentono a tutti i soggetti coinvolti nella transazione di collaborare e scambiarsi informazioni in tempo reale. Rispetto a quanto avveniva anche solo pochi anni orsono, ora le imprese possono realmente migliorare il rapporto costo/efficienza dell'attività di *M&A*.

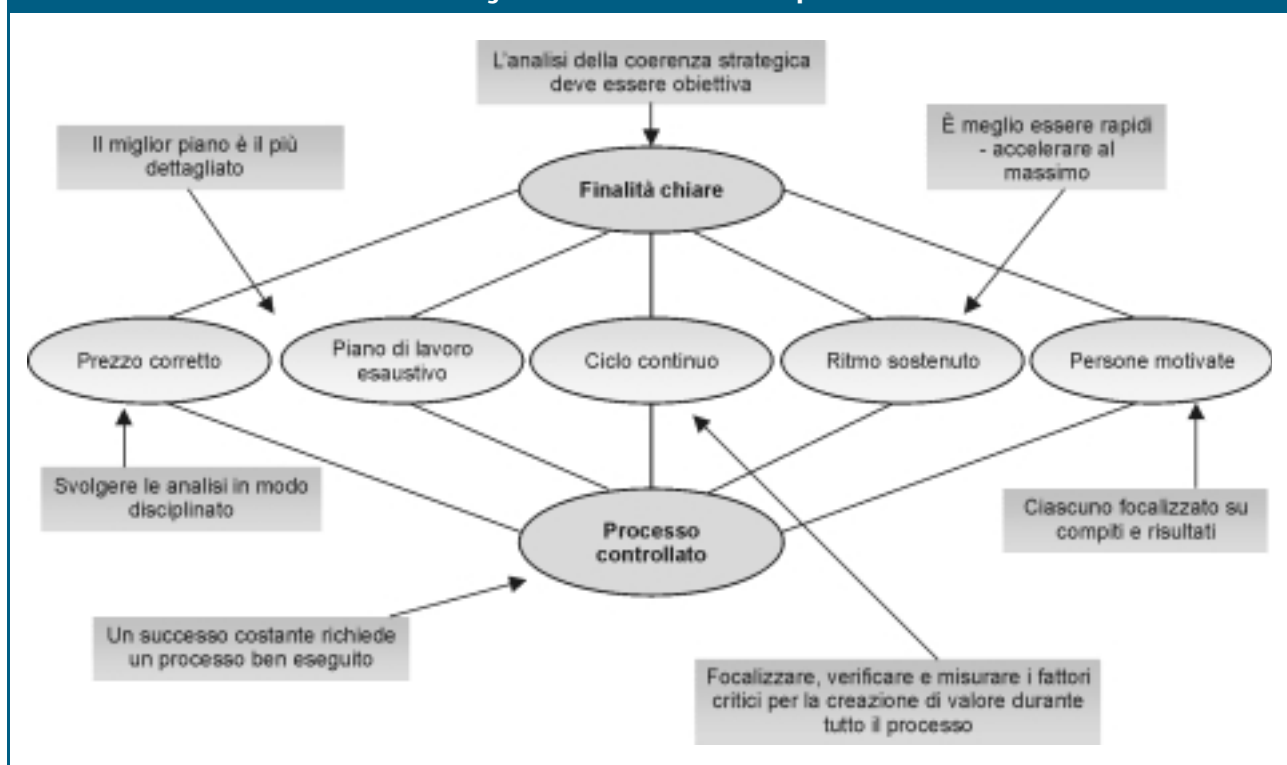
Per gli acquirenti è naturale focalizzare gran parte dello sforzo sulla determinazione del valore del loro *target* e, conseguentemente, della ragionevolezza del prezzo. Tenuto conto della molteplicità di fattori che influenza la valutazione, è fondamentale avere un solido e disciplinato processo di *M&A*, unito ad un aperto canale di comunicazione tra coloro che si occupano della valutazione ed il resto della squadra (il cosiddetto *deal team*). Il modello di valutazione definitivo deve tenere conto degli elementi che la *due diligence* ha stabilito esser critici per la creazione del valore: in tal modo si aumenterà la probabilità di pagare un «prezzo corretto».

Ciascuna transazione necessita di un campione, un soggetto che sia responsabile di tutte le attività. Egli

dovrebbe essere supportato da «persone motivate» esperte nelle diverse aree specialistiche rilevanti (strategia, finanza, produzione, *change management*...). Alcune grandi imprese hanno *team* di *M&A* centralizzati che riportano direttamente all'Amministratore Delegato e che sono in grado interagire su un piano di parità con le unità operative e le direzioni incaricate della pianificazione e dei servizi generali. Per migliorare le speranze di successo, si deve incoraggiare il lavoro di squadra e coltivare una mentalità aperta, che travalichi gli angusti limiti dell'unità organizzativa d'appartenenza. Per quanto le dimensioni di un *team* di *M&A* di una società dipendano dalle ambizioni e dall'ammontare di risorse che quest'ultima intende dedicare alle acquisizioni, di solito esso è guidato da un responsabile ed include uno specialista di integrazioni e cambiamento organizzativo. Tale scelta si è rivelata importante in quanto la principale ragione che determina la diluizione del valore creato dalla transazione è riconducibile alla sottostima del numero e della complessità dei fattori critici per l'integrazione, nonché all'eccessivo protrarsi del processo di transizione. Per quanto, ove necessario, esperti esterni possano appoggiare l'azione del *team* di *M&A* nelle varie fasi della transazione, è fondamentale che tutti i suoi membri comprendano e si uniformino ai processi d'acquisizione standardizzati a livello aziendale.

Un «piano esaustivo» agevola la gestione del processo, dettagliando le attività da svolgere ed i relativi re-

Tavola 2 • La gestione della conoscenza nei processi di *M&A*



Pianificazione e controllo

sponsabili (Tavola 3). Il piano dovrebbe inoltre specificare come s'intende gestire i rischi e come verranno risolte le criticità dell'integrazione al fine di creare valore rapidamente. Questo piano, che comprende una dettagliata definizione dei tempi e delle scadenze, dovrebbe essere distribuito a tutto il *team*. Esso dovrà essere progressivamente aggiornato per incorporare le informazioni sul *target* che via via emergono, integrandolo con le nuove priorità d'azione mirate a rendere possibile la creazione del valore nei critici primi giorni della transazione (tipicamente tre mesi).

I processi di *M&A* non sono lineari ed hanno un «ciclo di vita continuo»: in altri termini uno stadio può fluire indifferentemente in ciascun altro in modo iterativo. Così si può iniziare a focalizzarsi su come integrare il *target* ma, in seguito, modificare il piano di transizione perché la *due diligence* ha valicato o confutato le iniziali ipotesi circa le possibili sinergie. Gli strumenti per la gestione della conoscenza possono mantenere in movimento il processo garantendo un'efficiente ed efficace gestione del flusso informativo, consentendo la comparazione tra le realtà *post-deal* con gli obiettivi *pre-deal* e riportando al *team* le lezioni apprese in tempo perché siano applicate alla transazione successiva. La misurazione dei risultati successivi al *closing* induce l'impresa ad accelerare il conseguimento dei risultati attesi e a massimizzare il valore della transazione; essa evita che ci si accontenti di quelle sinergie di base che l'acquirente aveva

considerato per decidere di pagare il prezzo della transazione.

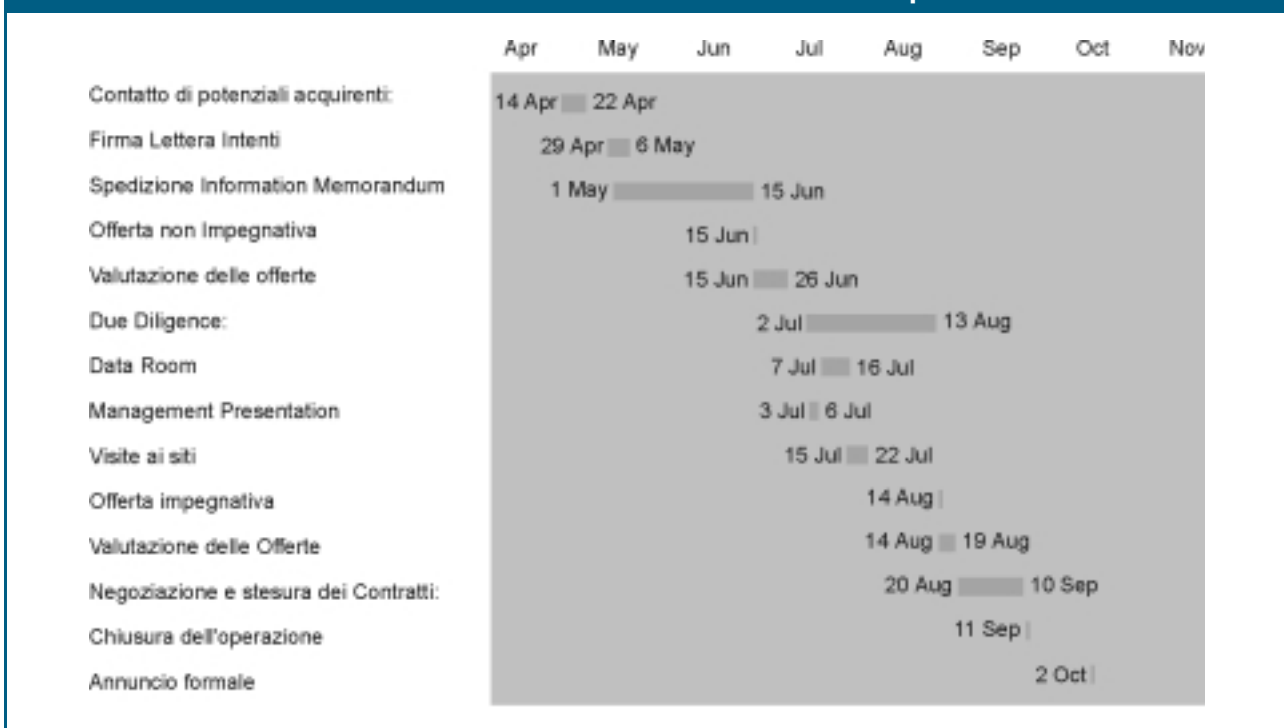
La velocità può fare la differenza. Le ricerche condotte hanno invariabilmente mostrato che il principale rimorso dei soggetti coinvolti in attività di *M&A* (siano esse acquisizioni, cessioni o quotazioni) si riferisce al non aver agito sufficientemente in fretta. Le imprese possono conservare un ritmo sostenuto coinvolgendo attivamente gli adeguati dirigenti e consiglieri e rispettando una scaletta dei tempi che sia stata predisposta sin dagli albori del progetto e che dettagli per ciascuna scadenza critica i criteri per l'approvazione ed i relativi organi decisionali.

Qualche linea guida per valutare il processo di M&A

In un mondo ove a dirigenti e funzionari viene chiesto, a distanza di mesi o anni dall'evento, di difendere le loro decisioni, un processo di *M&A* formalizzato (Tavola 4) contribuisce a ridurre il rischio di assumere decisioni sulla base di informazioni non complete o verificate, accresce la trasparenza e lascia una traccia tangibile del fatto che tutte le parti stiano adempiendo adeguatamente alle proprie responsabilità. Un processo di *M&A* ripetibile permette inoltre di risparmiare tempo e denaro in quanto:

- tutti conoscono le condizioni affinché una transazione sia approvata;
- il processo di revisione è standardizzato, contri-

Tavola 3 • Pianificazione di una transazione: un esempio



buendo ad assicurare un'equa allocazione del capitale tra le possibili alternative;

- un collegamento stretto tra tutte le attività di *M&A* rende più efficiente il processo di ricerca e valutazione delle opportunità ed accelera il flusso di informazioni a beneficio dei decisori, aiutandoli a raggiungere una decisione «*go/no go*» più rapidamente e rendendo disponibile del tempo per esaminare altre opzioni.

Di seguito viene esposta una breve guida per aiutare dirigenti, amministratori e gestori di fondi chiusi a comparare i processi di *M&A* della loro organizzazione con quelli delle imprese di successo, preparandoli a rispondere alle difficili domande che, nell'attuale contesto, possono essere poste loro da investitori, analisti, finanziatori e giornalisti.

Domande da porsi nella fase di definizione strategica

È fondamentale possedere una strategia di *M&A*.

— Chi guida la strategia di sviluppo della società? Il *top management*, il responsabile pianificazione e sviluppo, il responsabile della singola unità organizzativa o una combinazione di questi soggetti?

— È abbastanza chiaro al Consiglio di Amministrazione il ruolo dell'*M&A* nei piani e nella strategia per il futuro? Quale flusso informativo sulla transazione è richiesto e qual è il relativo processo di filtraggio? Con quale frequenza sono esaminate alternative all'acquisizione (Tavola 5)? Quali sono i criteri per decidere se una società può essere candidata per un'acquisizione, una joint-venture o un'alleanza? I possibili obiettivi sono inclusi nei *budget* e nei *business plan*?

— Come si determina quali *target* meritino di esser candidati per una *due diligence*? Le analisi sono preparate su una lista aggiornata di società «sotto sorveglianza» piuttosto che sui *target* di volta in volta evidenziatisi (logica sistematica o opportunistica)?

— Come si scopre se si sta intraprendendo la transazione «giusta»? Il processo di valutazione delle op-

portunità è razionale? Quanto accesso ha la squadra di *M&A* alle adeguate esperienze ed a ricerche indipendenti su mercati, settori e tecnologie?

Quanto è efficace la struttura di controllo? C'è un comitato di supervisione e quanto spesso viene eluso? Le opportunità vagano spesso tra il *top management* in attesa di trovare uno *sponsor*? Capita che degli elementi informativi promessi agli organi decisionali non giungano loro tempestivamente?

Domande da porsi nella fase di valutazione

Se la strategia di *M&A* non è inserita in un processo adeguato, resterà però una mera lista dei desideri.

Il corretto impiego dello strumento della *due diligence* è, ad esempio, fondamentale per comprendere e stimare appieno i rischi e le opportunità che il mercato, le attività operative o i dati finanziari del *target* possono presentare. Le criticità evidenziate devono essere inserite in un modello finanziario solido e che si dimostri adeguato a rappresentare il divenire della transazione (7). La valutazione deve fondarsi su metodologie collaudate e prescindere dalle mode via via prevalenti (8).

— Quanto è solido il modello di valutazione? Sono previsti un caso base, uno ottimistico ed uno pessimistico? Sono documentate chiaramente le assunzioni ed i cosiddetti *deal-breaker*?

— Nel modello di valutazione e nelle verifiche di *due diligence* sono incluse le assunzioni relative all'attività operativa? Sono esplicitate le assunzioni circa il funzionamento e l'integrazione del *target*?

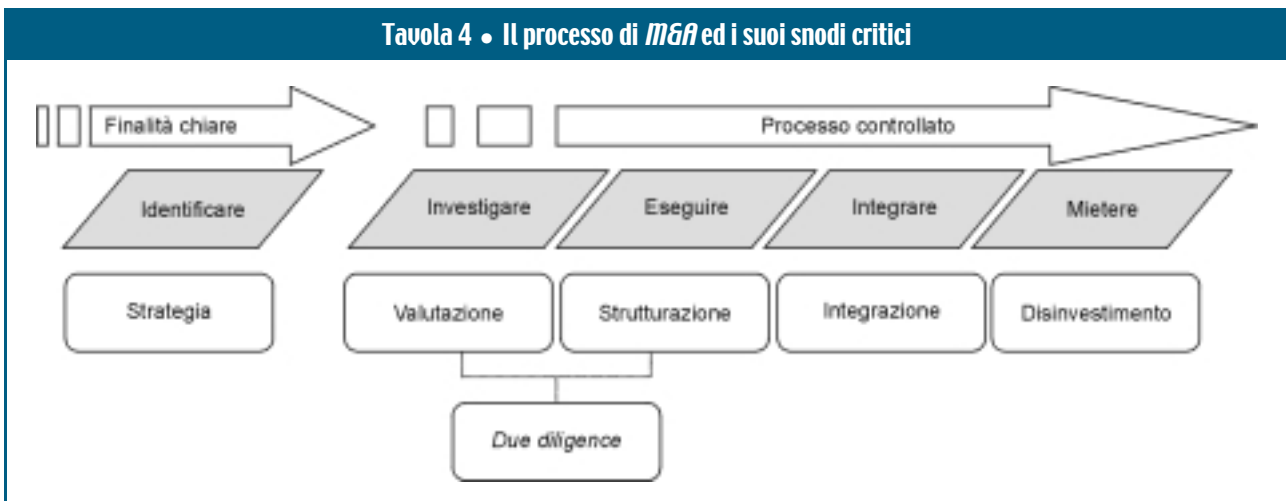
— Come vengono determinati i fattori creatori di valore (*value driver*) della transazione ed il modo per ottenere i benefici attesi? Quale formula imprendito-

Note:

(7) Si veda M. Chiara e L. Colombo, «Ottimizzare l'impiego pratico dei modelli finanziari», in *Amministrazione e Finanza*, n. 18/2002.

(8) Lex Live, «Plus ça change», *Financial Times* del 6 gennaio 2003.

Tavola 4 • Il processo di *M&A* ed i suoi snodi critici



Pianificazione e controllo

riale è necessaria? Qual è l'impatto del singolo beneficio sulla valutazione? Come sarà misurato il successo? Come sarà simulata la dinamica dell'attività del *target*?

— Quanto è disciplinato, solido e replicabile il processo di *due diligence*? Chi svolge la *due diligence* e qual è il suo livello d'esperienza? Il processo di *due diligence* è adeguato? Esso include abitualmente analisi del mercato, dell'attività operativa, degli aspetti finanziari, dei sistemi IT e di ogni area specialistica di volta in volta pertinente? Il rischio delle diverse possibili acquisizioni è valutato coerentemente? Come sono inseriti i rischi evidenziati nel modello di valutazione e nel sistema di allocazione del capitale adottato? Nel processo di *due diligence* sono sufficientemente espliciti gli obiettivi, la scala dei tempi e l'esigenza che le informazioni siano scambiate con efficienza e tempestività all'interno del *team*? Il *team* di *due diligence* è solito includere chi sarà successivamente responsabile dell'integrazione? La pianificazione dell'integrazione viene avviata già in fase di *due diligence*?

Domande da porsi nella fase d'esecuzione (closing)

Gli organi decisionali devono essere posti nella condizione di poter apprezzare punti di forza e rischi delle transazioni proposte. Essi inoltre devono poter comparare le varie opzioni disponibili al fine di garantire agli azionisti che il capitale economico della loro impresa sia allocato efficacemente.

— Gli elementi emersi nel corso della *due diligence* vengono abitualmente presentati e discussi in uno o più incontri che coinvolgano tutte le parti interessate alla transazione?

— A quale livello sono approvate le transazioni e come viene coinvolto il Consiglio d'Amministrazione? Quali informazioni sono trasmesse al *management* ed al Consiglio d'Amministrazione affinché possano deliberare in merito all'approvazione o al rigetto della transazione?

— In quale misura le informazioni sono *standardizzate* e presentate in un formato comparabile? Il processo di analisi delle transazioni è efficiente ed efficace? Esso consente di assumere fondate decisioni che consentano una corretta allocazione del capitale tra le diverse opzioni? C'è differenza tra le informazioni messe a disposizione del *management* e quelle fornite al Consiglio?

Domande da porsi nella fase d'integrazione

Per massimizzare il valore di una transazione, è necessaria una gestione attiva prima, durante e dopo il *closing*. La tensione non deve calare sino a quando (sperabilmente presto) la «digestione» della transazione non sia completata con successo. La Tavola 6 enfatizza l'importanza delle sinergie attese, esemplificando come esse possano influenzare il valore differenziale che l'acquirente attribuisce al *target*.

— Com'è il processo di pianificazione dell'integra-

Tavola 5 • Opzioni di sviluppo in relazione alla «familiarità» del nuovo contesto

Caratteristiche del mercato		Nuovo non familiare	1) Joint Venture; Accordi di distribuzione	2) Venture Capital; Acquisizioni educational	3) Venture Capital; Acquisizioni educational
		Nuovo familiare	4) Crescita interna; Acquisizione di imprese	5) Crescita interna; Acquisizione di imprese	6) Venture Capital; Acquisizioni educational
		Di base	7) Crescita interna; Acquisizione di imprese	8) Crescita interna; Acquisizione di imprese	9) Joint Venture; Licensing
			Di base	Nuovo familiare	Nuovo non familiare
Tecnologie (servizi) incluse nel prodotto					

zione? Sono impiegati adeguati strumenti e procedure di gestione dei progetti?

— In quale stadio del processo vengono nominati il comitato-guida per l'integrazione ed il responsabile del progetto? Come vengono definiti i rispettivi ruoli?

— Sono abitualmente impiegati dei gruppi per l'integrazione? Qual è il loro ruolo? Viene loro chiesto di approfondire ed adeguare il piano studiato in fase di *due diligence* per conseguire i vantaggi attesi?

— Le attività critiche del «primo giorno» sono delineate chiaramente sulla base dei fattori chiave della transazione, allocando conseguentemente le responsabilità?

Domande da porsi nella fase di gestione degli investimenti

Non solo il portafoglio di investimenti ma altresì la strategia ed i processi impiegati per crearlo e gestirlo devono essere continuamente monitorati dagli azionisti o dai soggetti da costoro incaricati, direttamente o indirettamente (*Internal auditor*, Collegio sindacale, revisori...).

— Come si palesano gli indicatori di risultato dell'attività di *M&A* nell'ambito del processo di pianificazione dell'integrazione? Questi parametri sono chiari al *management* ed al Consiglio? Con quale frequenza il Consiglio riceve un'analisi dei risultati effettivi dell'attività di *M&A* rispetto alle attese?

— Quale tipo di revisione viene esercitata dalla funzione di *Internal Auditing*, dal Collegio Sindacale o dai revisori sul processo di *M&A* e sui relativi sistemi di controllo? Con quale frequenza? Qual è l'esperienza specifica di tali soggetti nel rivedere l'attività

di *M&A*? Le risorse disponibili sono sufficienti per esperire i controlli nei termini e nei tempi previsti?

Come influisce la due diligence sui risultati della transazione?

Nell'ambito delle attività di *M&A*, la *due diligence*, se realizzata ed impiegata correttamente (Tavola 7), può:

- rendere espliciti i rischi della transazione (commerciali, finanziari, legali...);
- rivelare la realtà sottostante ai dati storici;
- analizzare il *business plan* della transazione, assoggettandolo ad analisi di sensitività per scopi valutativi;
- fornire elementi per ottimizzare la struttura dell'operazione;
- evidenziare elementi utili per la negoziazione e per la stesura del contratto;
- esplicitare le aree sulle quali il *management* dovrà focalizzarsi nei momenti immediatamente successivi alla transazione.

In questo senso la *due diligence* finanziaria dovrebbe, in particolare, concentrarsi su:

- livello e grado di prevedibilità di redditi e flussi di cassa futuri;
- sinergie;
- qualità dell'attivo;
- indebitamento occulto;
- politiche contabili adottate dal *target*;
- problemi di separazione o di *carve-out*;
- costi per il mantenimento o la sostituzione del *management*;
- transazioni intragruppo.

Tavola 6 • Il prezzo di una transazione è influenzato dalle attese di creazione del valore

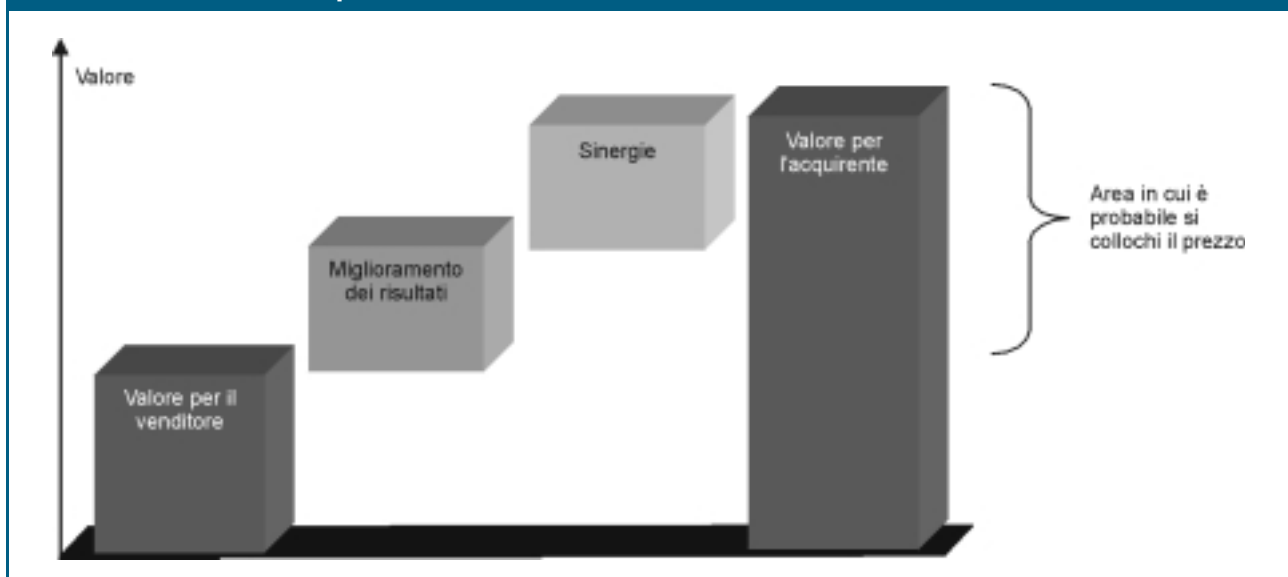
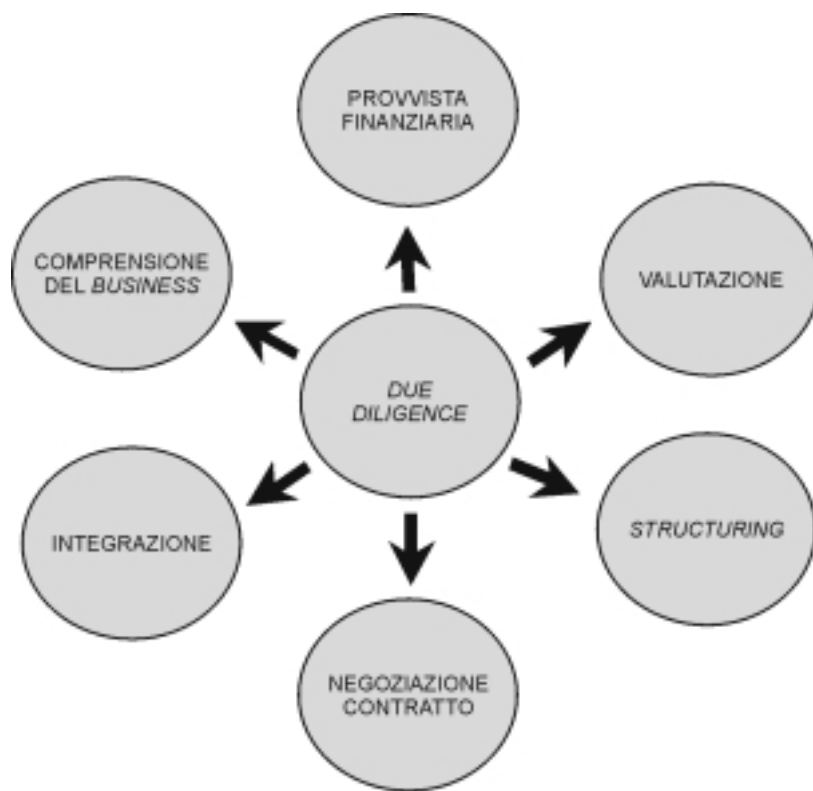


Tavola 7 – Il ruolo della *due diligence*



IN VETRINA

AMMINISTRAZIONE & FINANZA - I CORSI

IPSOA Editore, Rivista mensile, prezzo abbonamento € 86,00

La rivista si propone come strumento di «formazione» per chi, in tempi brevi e in modo semplice ed operativo, vuole affrontare o approfondire specifici argomenti relativi all'amministrazione, gestione e finanza aziendale. Il mensile è strutturato per lezioni monografiche con ricorso ad esempi, casi concreti ed esercitazioni.

Per l'anno 2002 la rivista *Amministrazione&Finanza I Corsi* propone i seguenti titoli:

- La valutazione d'azienda (2 Lezioni)
- Il Project Finance (2 lezioni)
- Magazzino: misure e valori (2 Lezioni)
- Il conto economico per le analisi di gestione (3 Lezioni)
- L'internazionalizzazione delle imprese (1 Lezione)
- La contabilità dei costi (2 Lezioni)

Per l'anno 2003 sono in programma i seguenti temi:

- Operazioni straordinarie (3 lezioni)
- Gestione della Tesoreria (2 lezioni)
- Analisi dei flussi di cassa (3 lezioni)
- Controllo di gestione nelle aziende operanti per commessa (2 lezioni)
- Introduzione degli IAS nel bilancio (2 lezioni)

Per informazioni o per l'acquisto:

Redazione: tel. 02.82476.085 - fax 02.82476.801
e-mail: ammin.fin@ipsoa.it
Servizio Informazioni Commerciali Ipsoa
tel. 02.82476794 - fax 02.82476403
Agenzia Ipsoa di zona www.ipsoa.it