

Notiziario per le aziende

Le operazioni di M&A come strumento di sviluppo strategico

Più volte stampa ed operatori industriali e finanziari hanno ritenuto deludenti delle operazioni di acquisizione. Nell'attuale contesto queste sono però uno dei principali strumenti cui le imprese devono ricorrere per competere efficacemente. Questo nuovo ciclo di articoli ha l'obiettivo di presentare il processo d'acquisizione e fornire alcuni semplici suggerimenti che permettono di aumentarne le probabilità di successo

a cura di G. Gagliardi e M. Ghiringhelli

Nei precedenti interventi abbiamo visto come le operazioni di Merger and Acquisition (o M&A) siano tra i più efficaci strumenti per fare crescere le imprese e farle partecipare attivamente alla competizione su scala planetaria. Le acquisizioni di successo, in particolare, possono essere un mezzo per accrescere il valore dell'impresa, integrandosi validamente in una strategia di sviluppo.

Abbiamo, altresì, evidenziato come acquisire un'impresa, sia un'attività tutt'altro che agevole e priva di rischi. La gestione di un'operazione di M&A presuppone che se ne conosca l'evoluzione ed i passaggi chiave. Il nostro intento è di illustrare questo articolato processo, pur notando come, nei fatti, esso sia ogni volta differente e ricco d'imprevisti.

Le motivazioni strategiche che portano ad una operazione di M&A

In un contesto economico sempre più globalizzato e competitivo, lo sviluppo delle imprese (che non necessariamente fa riferimento ad una crescita dimensionale) assume i contorni di una scelta obbligata.

Le transazioni di M&A sono una delle vie più rapide per perseguire l'obiettivo della creazione del valore mediante il raggiungimento d'una scala maggiore e, più in generale, lo sviluppo dell'impresa. L'opzione alternativa di sviluppo per linee interne¹, infatti, richiede la disponibilità di un bagaglio di risorse interne completo ed integrato, implica costi di start-up non agevolmente finanziabili da terzi e tempi più lunghi.

Tra l'altro, per l'accesso nei settori ove esistono barriere all'entrata d'ordine legale (ad esempio perché vi è necessità di specifiche autorizzazioni o concessioni), la crescita esterna è solitamente la scelta obbligata.

La rapidità, la rilevanza degli effetti e la notorietà che caratterizza l'M&A, e le acquisizioni in particolare, rende queste operazioni assai critiche.

Esse possono essere fonte tanto d'eclatanti successi, quanto di clamorosi insuccessi: il risultato finale dipende in larga misura dalla comprensione delle peculiarità che contraddistinguono l'M&A dalle altre attività manageriali e dall'adozione e perseguimento di un processo efficace².

In questo senso è possibile affermare che l'acquisizione d'altre imprese o attività (altrimenti dette business), se da un lato è un fenomeno sempre più frequente, rimane per una serie di motivi un evento in un certo modo straordinario:

- I l'acquisizione potrebbe essere una novità assoluta rispetto alla storia dell'impresa;
- II non necessariamente questo tipo d'operazione si ripeterà nel futuro;
- III non sempre le persone preposte ad occuparsi di questo tipo di transazioni lo fanno "per professione";

IV è un evento impegnativo in termini di tempo e risorse economiche;

V non vi è certezza del risultato;

VI comporta importanti cambiamenti nella vita futura delle imprese coinvolte (cioè quella acquirente e quella acquisita);

VII ogni transazione presenta una peculiare combinazione di motivazioni strategico-industriali, finanziarie, fiscali, legali e speculative che rappresentano le variabili fondamentali nella decisione d'investimento.

I rischi dell'M&A

Le grandi imprese multinazionali, per quanto siano più aduse delle PMI all'attività di M&A, non sempre risultano appagate dalle transazioni concluse (una ricerca di mercato indica, ad esempio, che oltre un quarto degli intervistati non è particolarmente soddisfatto delle operazioni concluse nel biennio 2001-2002³): queste ultime, anzi, possono dar luogo ad un impoverimento del valore e ad una minaccia al posizionamento competitivo dell'acquirente.

Un approccio professionale all'M&A è però particolarmente importante per le PMI: **per molti imprenditori un'acquisizione rappresenta, difatti, un'esperienza unica cui, tra l'altro, si leggerà una porzione rilevante della loro futura ricchezza.**

In ogni caso, a prescindere dalle dimensioni e dal tipo d'investitore, si rileva che nell'attuale congiuntura il margine disponibile per assorbire eventuali fallimenti nella creazione del valore è sempre più ristretto e risulta quindi indispensabile incrementare le probabilità di successo delle acquisizioni mediante:

- la realizzazione di un'attenta e rigorosa gestione del processo d'investimento (dalla fase di selezione dei possibili target, sino alla sottoscrizione del contratto, passando per la valutazione e la negoziazione),
- lo svolgimento di una due diligence efficace e
- la predisposizione tempestiva del piano d'integrazione.

Giova, peraltro, rimarcare che ogni singola possibile transazione deve essere parte integrante della strategia complessiva dell'impresa: perdere di vista la visione e la missione aziendale può costituire uno degli errori più gravi dell'attività di M&A.

In aggiunta, si deve considerare che nel corso di un'acquisizione sono coinvolti un numero elevato d'attori, alcuni dei quali destinati a fare solo una comparsa, altri a restare sulla scena per tutta la durata del deal ed altri ancora ad essere sostituiti nel corso del processo.

È perciò fondamentale che i soggetti coinvolti si amalgamino alla perfezione come un'orchestra sinfonica, lavorando coralmente ed interpretando l'opera in modo da soddisfare il pubblico cioè, per uscire di metafora, massimizzando il valore per gli azionisti.

Le macro-fasi del processo di M&A

Nella tavola è delineato un possibile schema di un processo di acquisizione. Si noti che tutte le fasi ripilotate nella tavola sono ugualmente importanti e spesso non così perfettamente consequenziali come potrebbe a prima vista apparire. Esse inoltre si dipanano in una gamma di micro-attività (analisi finanziaria, benchmarking, valutazione, stesura di documenti contrattuali ed informativi...) che richiedono agli attori coinvolti una varietà altrettanto ampia di competenze specifiche (di raccolta di dati, d'analisi finanziaria, di negoziazione, legali, tecniche, fiscali...).

Nei prossimi articoli della rubrica Finanza per l'Impresa, sulla base dello schema proposto nella tavola che precede, vedremo più in dettaglio le singole fasi del processo e forniremo suggerimenti su come gestirle al meglio.

Uno schema generale del processo d'investimento



Comunicazioni, commenti o suggerimenti agli autori della rubrica possono essere inviate al seguente indirizzo e-mail: finanza.impresa1@virgilio.it

¹ Ci si riferisce all'ampliamento dei confini strategici dell'impresa realizzato facendo leva sulle capacità, conoscenze e risorse che questa già possiede ed ottenendo dall'esterno solo i fattori complementari (beni, servizi o competenze) necessari per raggiungere il posizionamento desiderato. Vedi "Lo stadio di sviluppo dell'impresa", L'Ammonitore, Finanza d'impresa del 14 febbraio 2005, pag. 7.

² G. Gagliardi, *Valutare il processo di M&A*, Amministrazione & Finanza, n° 12/2003

³ Pricewaterhouse Coopers, *Management Barometer*, giugno 2003, disponibile all'indirizzo internet www.barometersurveys.com. Gli intervistati citano tra i principali problemi emersi successivamente alla chiusura della transazione le previsioni economico-finanziarie rivelatesi troppo aggressive, la difficoltà nell'allineare le culture aziendali e nell'integrare i sistemi informativi, nonché il mancato raggiungimento delle sinergie attese.