

PROOF COVER SHEET

Journal Acronym: AMMI
Authors: di Arianna Zola and e Guidalberto Gagliardi
Article Title: Acquisizioni e cessioni aziendali nel settore della logistica
Enclosures: 1) Query sheet
2) Article proofs

Queries are marked in the margins of the proofs, and you can also click the hyperlinks below.

NO QUERIES

Acquisizioni e cessioni aziendali nel settore della logistica

di Arianna Zola (*) e Guidalberto Gagliardi (**)

Le operazioni di M&A nel settore della logistica e trasporti hanno visto una forte accelerazione, in Italia e a livello internazionale, negli ultimi anni. Gli operatori di questo comparto hanno solo recentemente iniziato ad assecondare la forte spinta all'integrazione e al consolidamento che ha caratterizzato gli altri settori, investiti dal fenomeno all'inizio degli anni Duemila, e finalmente riconoscono l'M&A come una necessaria e importante leva di creazione del valore. Si esaminano, nel presente articolo, le ragioni per cui gli imprenditori devono interessarsi al tema e quali fattori contribuiscano a definire il valore di un'azienda della logistica nell'ottica di un'operazione straordinaria.

Il crescente ruolo economico della logistica e dei trasporti

Come delineato dall'interessante studio recentemente condotto e pubblicato dal Centro sulla logistica e il *supply chain management* della LIUC Business School di Castellanza (1), nel 2022 il settore in Italia vale circa euro 90 miliardi. La Tavola 1, in particolare, segmenta il settore per tipologia di operatore fornendo qualche dato sul numero di operatori e sui ricavi da questi complessivamente realizzati (2).

Dallo studio emerge, quasi come per antitesi, come la crescita del fatturato (un tasso medio annuo del 2% dal 2009) sia stata favorita dalla forte complessità che caratterizza l'attività logistica. Per definizione, infatti, l'approvvigionamento e la distribuzione fisica dei materiali, delle scorte e dei prodotti finiti sono caratterizzati da un ampio grado di variabilità. I trasporti e le funzioni correlate richiedono l'adattamento alle specifiche esigenze di ogni filiera produttiva e commerciale, esonerando l'attività dall'aver caratteristiche simili all'univocità. Lo spostamento di telefoni cellulari, mobili, motori aeronautici, combustibile, travi d'acciaio, cibi surgelati, opere d'arte, rifiuti, piuttosto che di un bancale di mattoni ha in comune solo il movimento fisico di un carico da un luogo di provenienza sino alla destinazione. Tutto il resto è differente,

dall'imballaggio, al mezzo di trasporto (magari più d'uno in una logica multimodale), sino all'assicurazione, passando per i documenti doganali. In passato le peculiarità di ciascuna filiera, se non addirittura della singola azienda, facevano sì che molte società si occupassero internamente di gran parte dell'attività logistica, usando per quanto possibile veicoli di proprietà e assumendo personale specializzato nella redazione documentale, nella guida dei mezzi, nell'immagazzinamento. In seguito l'espansione del commercio internazionale, l'accresciuta produzione legislativa (che ha fatto lievitare più che proporzionalmente gli obblighi di *compliance*), la diversificazione *multi-business* di molte imprese, l'esigenza di conseguire economie di scala e d'esperienza hanno generato una spinta centrifuga che ha indotto un numero crescente di aziende industriali e commerciali a esternalizzare queste attività (di trasporto prima, di logistica poi) rivolgendosi a operatori specializzati. La

Note:

(*) Equity Factory

(**) Equity Factory

(1) F. Bollazzi - S. Curi - F. Dallari - M. Radaelli - E. Roncoroni (2022), *Analisi del valore delle imprese nel settore della logistica e dei trasporti*, Centro sulla Logistica e il Supply Chain Management, LIUC Business School.

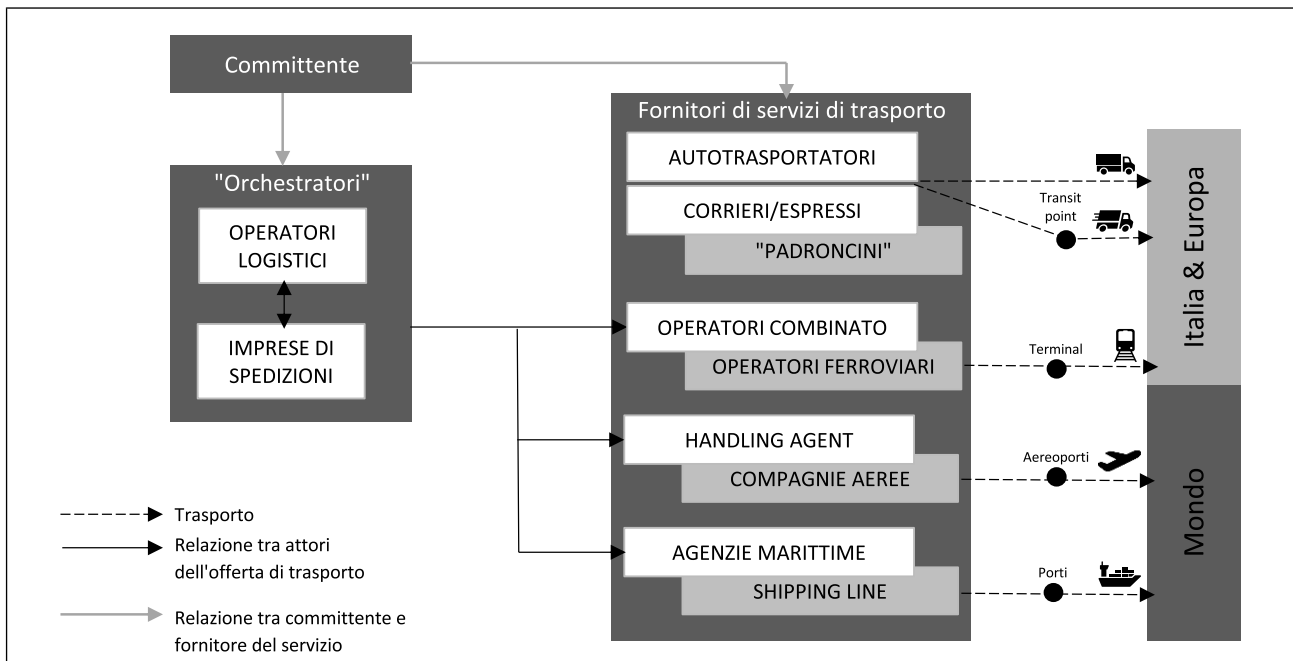
(2) Osservatorio *Contract Logistics* "Gino Marchet", Politecnico di Milano.

Tavola 1 - Una fotografia del settore trasporti e logistica

| Tipologia di operatore | Numero di operatori | | | | | Fatturato (Mio.€) | | | | |
|--|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | 2009 | 2018 | 2019 | 2020 | Var% 09/20 | 2009 | 2018 | 2019 | 2020 | Var% 09/20 |
| Autotrasporto organizzato in soc. di capitali | 14.491 | 13.312 | 12.479 | 12.296 | -15,1% | 22.666 | 26.301 | 27.454 | 26.138 | 15,3% |
| Autotrasporto organizzato in soc. non di capitali (es. consorzi) | 89.945 | 67.669 | 66.594 | 65.181 | -27,5% | 13.616 | 15.653 | 14.794 | 14.636 | 7,5% |
| Corrieri e corrieri espresso | 617 | 734 | 639 | 631 | 2,3% | 4.725 | 6.757 | 7.791 | 8.348 | 76,7% |
| Operatori logistici e gestori di magazzino | 6.900 | 5.290 | 4.352 | 4.182 | -39,4% | 15.481 | 18.773 | 19.186 | 18.833 | 21,7% |
| Spedizionieri | 2.429 | 2.186 | 2.133 | 2.049 | -15,6% | 13.170 | 15.199 | 15.566 | 15.160 | 15,1% |
| Totale | 114.382 | 89.191 | 86.197 | 84.339 | -26,3% | 69.658 | 82.683 | 84.791 | 83.115 | 19,3% |

Fonte: Osservatorio Contract Logistics "Gino Marchet", Politecnico di Milano.

Tavola 2 - Gli attori del settore e le loro relazioni



Fonte: Centro sulla logistica e il supply chain management, LIUC.

Tavola 2 schematizza la struttura del mercato in termini di tipologie di imprese presenti e di relazioni tra di loro (3).

La globalizzazione dell'economia e delle filiere di produzione ha ulteriormente accelerato questa tendenza, rendendo la logistica un'attività critica in molti settori. Conseguentemente, per fronteggiare la crescente complicazione organizzativa e tecnologica dei trasporti, negli ultimi anni il sistema manifatturiero e distributivo italiano si è dimostrato fortemente incline alla volontà di esternalizzare la funzione logistica esterna e, in qualche caso, anche quella interna. In una logica di *one-stop shop*, le aziende si affidano sempre di più a *provider* esterni specializzati,

assicurandosi tutti i vantaggi dell'interlocutore unico, favorendo la progressiva terziarizzazione della funzione logistica e la conseguente crescita esponenziale del settore.

La c.d. economia delle piattaforme sviluppata dalle aziende di *e-commerce* ha inoltre reso la gestione contemporanea di più funzioni e attività logistiche (tra cui trasporto su gomma, spedizioni internazionali e logistica di magazzino), nonché l'integrazione tecnologica dei servizi (tramite l'utilizzo di *Internet of Things*, intelligenza artificiale, *Big Data* e

Nota:

(3) F. Bollazzi - S. Curi - F. Dallari, M. Radaelli - E. Roncoroni, op. cit.

Blockchain) capacità imprescindibili e basilari per qualsiasi operatore specializzato.

Il grado di complessità dei trasporti, infine, si è ulteriormente accresciuto nell'attuale scenario geo-politico mondiale, caratterizzato dalla crisi pandemica e dalla guerra Russo-Ucraina: questi eventi hanno portato a una maggiore difficoltà nel mantenimento dell'integrità della *global supply chain* e al superamento dei tradizionali modelli organizzativi. La Tavola 3, tratta dalla citata ricerca (4), sintetizza i principali cambiamenti che stanno avvenendo nel settore.

Come sintetizza la Tavola 4 (5), i modelli imprenditoriali si stanno caratterizzando secondo due forme prevalenti: la prima - tipica delle PMI - che punta alla focalizzazione dell'offerta su un servizio o su un segmento geografico o merceologico di mercato, nella speranza di conseguire o conservare una *leadership* di costo, la seconda - appannaggio dei maggiori operatori internazionali - che mira a coprire le diverse esigenze di ampie tipologie di clienti con una gamma estesa di servizi.

Nonostante la sua rilevanza in termini di taglia e di criticità per il successo del *Made in Italy*, il settore presenta le tipiche caratteristiche del tessuto economico italiano essendo caratterizzato da oltre 80.000 PMI (6), con una spiccata concentrazione nel Nord Italia e nell'autotrasporto. Per quanto nell'ultimo decennio il numero di operatori sia calato a livello aggregato del 26% (7) e la loro dimensione media sia raddoppiata, la taglia di gran parte

delle imprese rappresenta ancora un ostacolo all'ulteriore sviluppo oggi richiesto per competere efficacemente e riduce la capacità degli operatori domestici di predisporre una gamma di servizi sufficientemente ampia. La contrazione del numero di imprese logistiche, per di più, pare sia avvenuta soprattutto per chiusure aziendali (dovute a crisi operative/finanziarie ma anche a mancati passaggi generazionali), piuttosto che ad aggregazioni *in bonis* (8).

L'integrazione tra aziende, con M&A e apertura verso i fondi di *private equity* (direttamente o nell'ambito di un progetto di *buy and*

Note:

(4) F. Bollazzi - S. Curi - F. Dallari - M. Radaelli - E. Roncoroni, op. cit.

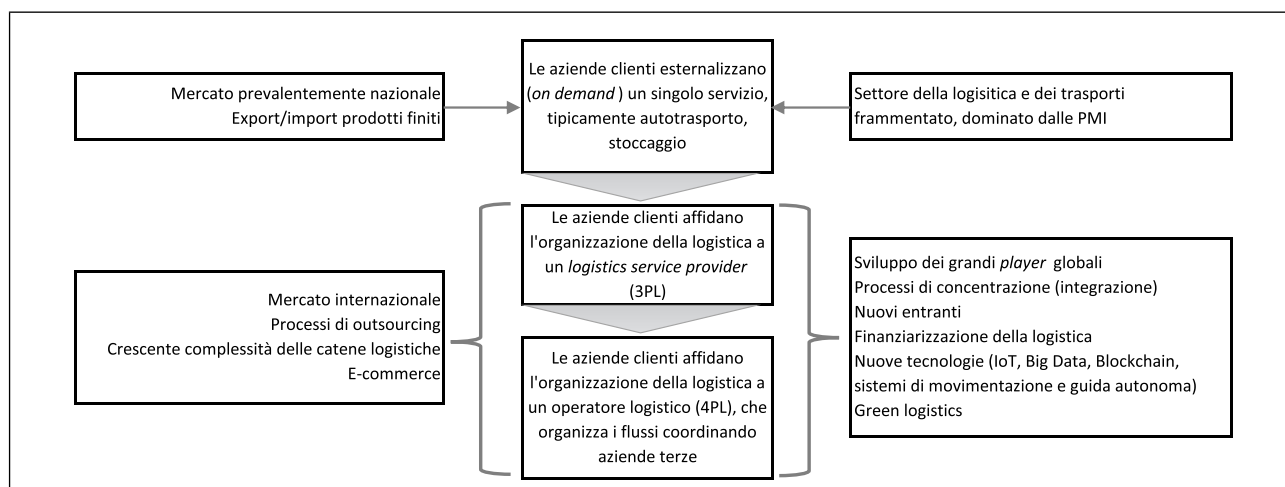
(5) F. Bollazzi - S. Curi - F. Dallari - M. Radaelli - E. Roncoroni, op. cit.

(6) I primi 20 attori coprono complessivamente all'incirca il 15% del mercato nazionale delle spedizioni, corrieri e logistica integrata. Tra costoro vi sono la decina di "campioni" di settore tra cui Savino Del Bene, Fercam, Arcese, B Cube, SDA/Poste Italiane, Transmec, Italtrans, Gruber, Codognotto e Number 1 Logistics (www.trasporto.europa.it e dati di bilancio).

(7) Osservatorio *Contract Logistics* "Gino Marchet", op. cit.

(8) Tra il 2015 e il 2021 le operazioni di acquisizione sono state solo un centinaio (https://blog.osservatori.net/it_it/mercato-logistica-italia e F. Bollazzi - S. Curi - F. Dallari - M. Radaelli - E. Roncoroni, op. cit.). Per quanto i *deal* minorisiano certamente sfuggiti alle pur attenti investigazioni dei ricercatori, questo dato evidenzia come la riduzione della popolazione delle imprese logistiche sia avvenuta soprattutto per ragioni "patologiche".

Tavola 3 - Le dinamiche in atto



Fonte: Centro sulla logistica e il supply chain management, LIUC.

Tavola 4 - I business model prevalenti

| | | | |
|--------------------------|---------------|--|---|
| GAMMA DI SERVIZI OFFERTI | Diversificato | <p>Aziende che offrono un'ampia gamma di servizi ad un dato mercato/gruppo di clienti</p> <p>Es. logistica per l'agro-alimentare</p> | <p>Aziende che offrono un'ampia gamma di servizi ad una pluralità di mercati/gruppi di clienti</p> <p>Es. servizi logistici, trasporti, servizi doganali ecc. per una molteplicità di mercati (es. GDO, meccanica, tessile...)/gruppi di clienti /granzi aziendali (PMI...)</p> |
| | Focalizzato | <p>Aziende che offrono un unico servizio ad un dato mercato/gruppo di clienti</p> <p>Es. trasporto temperatura controllata per il settore farmaceutico</p> | <p>Aziende che offrono un unico servizio ad una pluralità di tipologie di mercato/gruppi di clienti</p> <p>Es. trasporto temperatura controllata per vari settori</p> |
| | | Focalizzato | Diversificato |
| | | MERCATO SERVITO/GRUPPI DI CLIENTI | |

Fonte: Centro sulla logistica e il supply chain management, LIUC.

build) (9), è invece un passaggio fondamentale per consentire un salto di qualità al nostro sistema logistico, la realizzazione di profitti sufficienti a remunerare i soci e la capacità di fronteggiare la crescente pressione competitiva esercitata dai grandi *player* internazionali (10).

M&A e private equity nella logistica e nei trasporti

L'attività di M&A nel settore sta prendendo velocità e, in Italia tra il 2019 e il primo semestre 2022, si è tradotta in almeno 50 operazioni di M&A, una media di una transazione al mese persino durante il picco della pandemia (11). Il dinamismo e la crescente complessità che caratterizzano questo comparto economico stanno aumentando la redditività media e ciò ha attirato l'attenzione di vari investitori, compresi alcuni fondi di *private equity*. Il momento è propizio soprattutto:

- per le PMI che sono alla ricerca di capitali per rapidi progetti di aggregazione (per natura poco compatibili con il credito bancario) (12), come pure
- per le realtà che non sono preparate ad affrontare un fluido passaggio generazionale e devono trovare una soluzione esterna all'attuale compagine (13).

Per presentarsi con le "carte in regola" a una potenziale operazione M&A è opportuno comprendere quali siano i fattori che incidono sull'appetibilità di un'impresa agli occhi di un potenziale acquirente o del nuovo socio (14). In proposito, oltre all'esperienza degli autori nell'M&A *advisory* (15), si rivela prezioso il

Note:

(9) Si veda in merito: G.G. "Gli *add-on* nel *private equity*: perché conoscerli", in *Amministrazione & Finanza*, n. 1/2023.

(10) Savino Del Bene, DHL, DPD/BRT, UPS, Fercam, DSV, Schenker, Kuehne+Nagel, GLS, Havi Logistics, JAS, Geodis, XPO, CEVA e Rhenus solo per citare gli operatori più attivi nel nostro Paese (<https://www.ilgiornaledellalogistica.it/video-gallery/speciale-la-classifica-dei-primi-mille-operatori-di-servizi-logistici-in-italia-edizione-2021/>).

(11) F. Bollazzi - S. Curi - F. Dallari - M. Radaelli - E. Roncoroni, op. cit.

(12) Si veda in merito: G.G. "Gli *add-on* nel *private equity*: perché conoscerli", in *Amministrazione & Finanza*, n. 1/2023.

(13) La presenza di gravi conflitti tra soci potrebbe rientrare in questa categoria. Per qualche approfondimento operativo si rimanda a AA.VV., "Società 50-50, come risolvere eventuali dissidi?", in *Amministrazione & Finanza*, n. 2/2013.

(14) Qualora il lettore volesse assumere una postura acquisitiva, puntando magari su altri operatori esteri si segnala G. Gagliardi, "Acquisizioni transfrontaliere: meglio ricorrere a un M&A *advisor* locale?", in *Amministrazione & Finanza*, n. 1/2022.

(15) Compendiate immodestamente in tre brevi testi: G. Gagliardi, "Errori da evitare in una cessione aziendale", in *Amministrazione & Finanza*, n. 2/2017; M. Ghiringhelli - G.

(segue)

contributo portato dalla ricerca del Centro sulla logistica e il *supply chain management* della LIUC Business School. Essa, infatti, ha svelato le principali metriche emerse dalle recenti transazioni e soprattutto le caratteristiche aziendali che sono state particolarmente apprezzate nelle aziende *target*.

Si parte dai numeri con una dovuta, per quanto nota, premessa: i parametri medi desunti dalle operazioni M&A hanno un grado di significatività statistica relativamente bassa (16) e sono un indicatore di tendenza e una base di ragionamento piuttosto che un coefficiente direttamente impiegabile per una valutazione societaria (17). Letto secondo questa prospettiva, la ricerca evidenzia che le recenti compravendite nel settore sono avvenute a un multiplo medio EV/EBITDA (18) di 7,6: una misura inferiore rispetto al complesso dello M&A italiano.

Identificata questa grandezza guida per la valutazione di massima di una generica impresa operante nel settore logistica e trasporti, la ricerca LIUC ha tentato di svelare quali fattori possano entrare in gioco nell'orientare le parti che volessero avviare dei negoziati per uno specifico *deal*.

Consapevoli che vi siano delle cause contingenti che, a prescindere dal settore, possono far deviare il "multiplo negoziale" da quello medio di mercato (19), gli studiosi hanno constatato che nel comparto d'interesse la gamma dei servizi offerti è fondamentale: la valutazione delle imprese specializzate in una sola attività (per esempio l'autotrasporto) è stata mediamente penalizzata del 20% rispetto al multiplo complessivo del settore. Tale "sconto" è probabilmente spiegato dalla maggiore facilità con cui il cliente può sostituire il fornitore di un singolo "basico" servizio rispetto alle minori possibilità di abbandonare un operatore che si configura come *hub* di servizi diversificati e integrati.

Anche il segmento di mercato in cui opera l'azienda acquisita si è rilevato significativo, con i fornitori di trasporti/spedizioni che presentano multipli decisamente inferiori rispetto alle imprese che offrono servizi di logistica.

Per cercare di comprendere quali ulteriori elementi possano incidere sulla valutazione di un'impresa del settore, il Centro ricerche della LIUC ha condotto un'indagine su 60 esperti del settore recentemente coinvolti in operazioni straordinarie. Gli studiosi, in particolare, hanno chiesto agli intervistati di attribuire un peso ad alcuni fattori qualitativi

raggruppati in cinque macrocategorie: (1) beni tangibili, (2) *asset* intangibili, (3) portafoglio clienti, (4) posizionamento di mercato, (5) *governance* e organizzazione.

L'analisi di LIUC (si veda la Tavola 5 per dettagli) ha rivelato che le caratteristiche più influenti sul valore degli operatori logistici sono la qualità del *management*, il *know-how* aziendale e il grado di fidelizzazione dei clienti.

Per quanto riguarda il *management*, la risposta era prevedibile: in ogni mercato la qualità, la centralità e la solidità della struttura che governa l'impresa sono elementi fondamentali per assicurare la buona riuscita dell'operazione di M&A e la continuità del *business* nella fase *post*-acquisizione.

Altro fattore determinante è risultato il *know-how* aziendale, in quanto permette la creazione di un vantaggio competitivo critico per il successo dell'impresa. Nella logistica è rappresentato primariamente dalle competenze innovative apportata dal capitale umano, come pure dalla capacità dell'organizzazione di fornire rapidamente soluzioni efficienti alle contingenti esigenze distributive di clienti che operano nei mercati serviti.

Il grado di fidelizzazione e la longevità del rapporto con i clienti, infine, risultano centrali in quanto sinonimi dell'adeguatezza delle

Note:

(continua nota 15)

Gagliardi, "Perché e come vendere un'impresa", in *Contabilità Finanza e Controllo*, n. 1/2007; G. Gagliardi, "Posso vendere la mia azienda?", in *Innovare*, n. 4/2006.

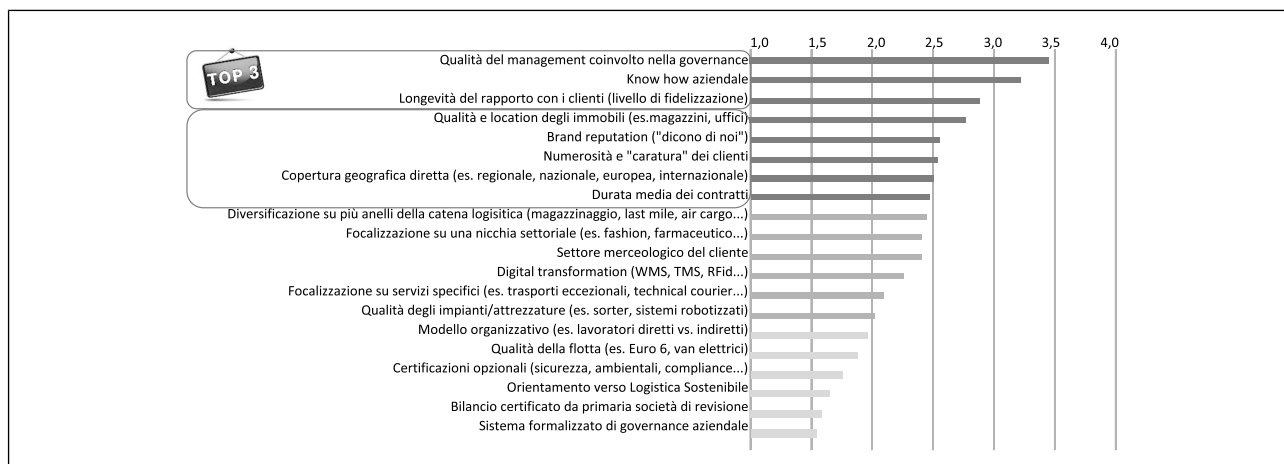
(16) I campioni per il calcolo delle medie sono piccoli per il numero relativamente basso di operazioni che avvengono in un singolo settore e per la scarsa trasparenza con cui sono comunicati i dati di partenza e quelli emersi dopo la *due diligence* (per ovvie ragioni la riservatezza abitualmente prevale sulle finalità statistiche e accademiche).

(17) Il metodo valutativo "dei multipli" in cui sono applicati, inoltre, è poco scientifico e da solo risulta inadeguato a determinare una corretta stima del valore economico di un'azienda. In proposito si rimanda a Organismo Italiano di Valutazione, PIV III.1.38.

(18) *Enterprise Value* diviso *Earnings Before Interest, Tax, Depreciations and Amortizations*. Per dettagli su queste grandezze e per le basilari "istruzioni per l'uso" si rimanda a S. Marsilli - G. Gagliardi, "La funzione dell'EBITDA nelle compravendite societarie", in *Amministrazione & Finanza*, n. 5/2017.

(19) L'evoluzione della trattativa, il potere contrattuale delle parti e le loro specifiche necessità e obiettivi, le sinergie ottenibili per l'acquirente in virtù dell'operazione, l'importanza dell'acquisizione nelle strategie dell'acquirente. Per maggiori dettagli si veda G. Gagliardi, "Valutare le piccole e medie imprese con i multipli", in *Innovare*, n. 3/2015.

Tavola 5 - La rilevanza dei fattori qualitativi nel valutare gli operatori della logistica



Fonte: Centro sulla logistica e il supply chain management, LIUC.

offerte proposte e del potenziale di generazione del valore nel lungo periodo. Il grado di concentrazione delle vendite è collegato a questo tema: maggiore è la concentrazione in termini di contribuzione al fatturato, maggiore deve essere la forza che lega all'azienda i clienti più importanti.

Gli altri elementi che possono contribuire ad allontanare - in una direzione o nell'altra - le trattative rispetto al teorico "valore medio di mercato" sono, sempre secondo i *deal maker* intervistati, la qualità e la localizzazione dei magazzini di stoccaggio (20), la reputazione del *brand* (21), la numerosità e la caratura dei clienti (22), il grado di radicamento della copertura geografica diretta (23), nonché la durata media dei contratti con i clienti.

Analizzando la Tavola 5, che sintetizza graficamente il *ranking* emerso dalla ricerca LIUC, è interessante notare la scarsa rilevanza attribuita dal *panel* degli intervistati ai fattori legati alle tematiche ESG, come la presenza di un sistema formalizzato di *governance* aziendale, la certificazione dei bilanci, l'orientamento verso la sostenibilità e la disponibilità di certificazioni non obbligatorie. In pratica, chi investe nel settore della logistica e del trasporto sembra per ora asincrono rispetto alle tendenze globali in cui l'ESG è da tempo assurdo a elemento critico in qualsiasi investimento: nelle operazioni straordinarie l'orientamento dell'impresa *target* verso pratiche e comportamenti responsabili sta diventando un prerequisito essenziale per gli investitori finanziari e per gran parte dei *player* industriali.

Prepararsi al matrimonio

Che i soci di un'impresa stiano pensando a una cessione totale o parziale delle quote, piuttosto che a un'alleanza (24), devono prepararsi all'evento come una promessa sposa.

Occorre conoscere le "regole" di base per essere scelte come candidate - se ne è parlato anche nel paragrafo precedente - ma anche "farsi belle" per ottenere una cospicua dote (un vantaggioso accordo, fuor di metafora).

L'azienda deve esprimere la produzione di un reddito soddisfacente sulla base di dati contabili

Note:

(20) Elemento rilevante soprattutto quando l'acquirente già opera nel settore, mentre gli investitori finanziari non prestano molta attenzione al portafoglio immobiliare di cui dispone il *target*. Le priorità per quanto concerne gli impianti e le attrezzature per lo stoccaggio e la movimentazione delle merci sono invece quasi opposte: un fondo di *private equity* vorrà capire quale sia il tasso di rinnovo di questi cespiti soggetti anche in virtù dell'evoluzione tecnologica e dell'usura attesa.

(21) È un *asset* intangibile importante, sintesi di una varietà di elementi e comportamenti che determinano nel corso del tempo l'apprezzamento dell'impresa presso gli *stakeholder*.

(22) Emerge che per le imprese del settore è importante disporre di un portafoglio clienti robusto, ricorrente, duraturo e possibilmente diversificato.

(23) Indicativo della penetrazione commerciale dell'azienda su un dato territorio e premessa per l'eventuale allargamento della gamma di servizi offerti a seguito della *business combination*, secondo un ragionevole approccio di *cross-selling*.

(24) Le alleanze, con o senza scambio di quote societarie, sono un altro modo per fare M&A oltre alla "classica" compravendita aziendale. In proposito, M. Molinari - G. Gagliardi, "Alleanze tra imprenditori e crescita: le *joint venture* tra opportunità e regole", in *Amministrazione & Finanza*, n. 1/2020.

robusti che reggano le indagini condotte in sede di *due diligence*. I piani strategici devono essere declinati in proiezioni credibili e coerenti con la storia e l'assetto aziendale, nonché con le evoluzioni del mercato di riferimento (sia esso locale, mono-settoriale o più ampio).

L'analisi del portafoglio storico delle vendite/clienti deve essere dettagliata e preparata il prima possibile al fine di evidenziare i rapporti commerciali fondamentali, le loro principali condizioni economiche e il grado di longevità dei rapporti. Si ricorda che in questo settore la fidelizzazione dei clienti è considerata un sinonimo della capacità di generazione del valore nel lungo periodo.

I ruoli manageriali devono essere ben definiti. Il *management* dovrebbe essere reso edotto dell'obiettivo delle trattative e mostrarsi professionale ed entusiasta di partecipare a un progetto che possa far ulteriormente sviluppare l'impresa *target*. Le persone chiave devono essere identificate e, se non fosse opportuno informarle in anticipo del processo in corso, tranquillizzate il prima possibile in merito al futuro aziendale. Andrebbero documentati tutti i processi critici, archiviate tutte le informazioni commerciali rilevanti e, ove opportuno, introdotte quelle ridondanze che consentono la continuità dei processi aziendali fondamentali e la conservazione del *know-how*. Se qualche risorsa chiave esprimesse l'intenzione di abbandonare l'azienda dopo l'operazione (elemento critico soprattutto quando la gestione è accentrata nelle mani dell'imprenditore), si dovrà preparare un adeguato piano di sostituzione.

I documenti aziendali devono essere ordinati e ogni carenza in termini di *compliance* deve essere percepita (e possibilmente corretta) prima di aprire le porte al potenziale investitore. Ogni altro fattore critico per la continuità del successo economico deve essere presidiato ed evidenziato, a partire dalla durata dei contratti in portafoglio, dalla reputazione aziendale e dalla rete di cui ci si avvale per fornire i servizi: essendo la logistica un servizio fortemente guidato dal fattore umano-relazionale, gli *asset* intangibili svolgono un ruolo cospicuo nella determinazione del valore di un operatore del settore.

La sede deve essere ordinata e pulita. Sembra una banalità ma prima di aprire le porte a un potenziale investitore o ai suoi *advisor* è opportuno "lucidare gli ottoni".

Come visto in precedenza, gli operatori del settore logistica sentiti dal *team* di accademici

di LIUC hanno attribuito scarso peso ai temi legati alla sostenibilità del sistema aziendale rispetto ai diffusi criteri ESG per la tutela dell'ambiente, per l'ottenimento di risultati sociali positivi e per l'impiego di moderni strumenti di governo aziendale. Ad avviso degli autori si tratta di un anacronismo o di una "disfunzione statistica". La sostenibilità è ormai al cuore di qualsiasi progetto aziendale di successo e viene posto in cima alle preoccupazioni degli investitori e dei finanziatori. Presto o tardi qualcuno s'interrogherà sulle filosofie e le prassi ESG adottate dalle imprese di logistica o trasporti ed è probabile che ciò avvenga proprio in occasione di un'operazione straordinaria: conviene prepararsi per aumentare la propria *chance* di successo e per il bene dell'ecosistema socio-ambientale.

Riprendendo la similitudine con le nozze, infine, la *target*, dovrà "rifarsi il trucco" appena prima del lieto evento. In pratica, come conferma la ricerca della LIUC, è importante trovarsi preparati alla *due diligence*, la fase in cui l'azienda "preda" viene investigata da specialisti al fine di confermare le attese che il potenziale acquirente ha dall'operazione, come pure per individuare i punti di forza e debolezza che potrebbero incidere sulla puntuale definizione del prezzo conclusivo del *deal* (qui il concetto di multiplo talora viene rimesso in gioco) o sulle altre condizioni contrattuali. Si rammenta, infatti, che il "prezzo" a cui viene conclusa un'operazione è normalmente qualcosa di più articolato rispetto al mero importo che è versato ai venditori al momento del c.d. *closing*: nei contratti di M&A e nei patti ancillari sono di solito presenti numerose clausole che incidono sulla configurazione dell'operazione e sull'effettivo ritorno che da essa trarranno i venditori (per converso, i contratti di acquisizione aziendale forniscono anche all'acquirente una tutela circa il conseguimento degli obiettivi che soggiacciono al suo investimento) (25).

Conclusioni

La logistica e i trasporti si trovano attualmente in una fase di profondo cambiamento. L'incremento della complessità, dovuta

Nota:

(25) AA.VV., "Acquisizioni societarie: *pricing*, *earnout* e altre previsioni contrattuali relative al corrispettivo", in *Amministrazione & Finanza*, n. 5/2014 (inserto).

all'ingresso di nuovi attori, al superamento dei tradizionali modelli di *business* e alle contingenze geo-politiche hanno condotto all'esternalizzazione della funzione logistica e allo sviluppo dimensionale del mercato. In questo contesto, la compravendita di imprese e le operazioni di fusione e alleanze rappresentano una chiara opportunità per migliorare il sistema logistico italiano: il fenomeno del consolidamento e dell'integrazione tra aziende mobilita capitali, combina competenze e specializzazioni, favorisce la creazione di *player* dimensionalmente più rilevanti in grado di fronteggiare la crescente

pressione competitiva. In altri termini, lo M&A rappresenta la soluzione a molteplici problematiche che oggi caratterizzano il mondo della logistica ed è in grado di apportare un significativo incremento di valore agli operatori. Per stare al passo con i tempi risulta quindi fondamentale che gli imprenditori del settore inizino ad acquisire domestichezza rispetto al fenomeno dell'M&A per arrivare preparati qualora un'eventuale opportunità dovesse essere presentata da un soggetto esterno, come pure per diventare promotori e creatori di un progetto di aggregazione tra aziende del settore.