



CONFINDUSTRIA
VENETO EST

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

Crescere per Acquisizioni

Il Presidio Strategico: dalla Visione al Piano di Azione

Prof. Fabio Buttignon
Università degli Studi di Padova

9 settembre 2024

BZM

BUTTIGNON ZOTTI MILAN & CO.

Contenuti

1. Le attività di M&A nel percorso di sviluppo e/o ristrutturazione dell'impresa
2. Strategia aziendale e obiettivi da raggiungere via M&A
3. Piano di azione per la ricerca delle opportunità di M&A
4. Elementi per la selezione e valutazione strategica delle target potenziali
5. Dal contatto, alla negoziazione e chiusura dell'operazione
6. L'integrazione post-acquisizione

Contenuti

1. Le attività di M&A nel percorso di sviluppo e/o ristrutturazione dell'impresa
2. Strategia aziendale e obiettivi da raggiungere via M&A
3. Piano di azione per la ricerca delle opportunità di M&A
4. Elementi per la selezione e valutazione strategica delle target potenziali
5. Dal contatto, alla negoziazione e chiusura dell'operazione
6. L'integrazione post-acquisizione

Sviluppo e ristrutturazione dell'impresa e attività di M&A

- **Crescita organica** come **percorso principale ed essenziale di sviluppo** dell'impresa:
 - Consente di svilupparsi gradualmente e sistematicamente sfruttando e potenziando il **capitale conoscitivo** (know-how / core competence) e **relazionale** (brand / reputation / networking) dell'impresa
 - Entro certi limiti, permette di compiere «errori» e imparare da questi senza compromettere la solidità finanziaria dell'impresa, nonché di **calibrare la crescita con la capacità finanziaria** dell'impresa (autofinanziamento, capacità di debito, capacità di raccolta di equity)
- Questo vale anche per i **processi di ristrutturazione** di imprese in crisi – operativa e/o finanziaria – che non possono che focalizzarsi, in primis, su percorsi interni di turnaround
- Perché allora parlare di **M&A**?
 - A seconda delle fasi del ciclo di vita dell'impresa possono essere operazioni che imprimono un **boost alla creazione di valore**:
 - In **logica reattiva**: consolidamento, potere contrattuale, replicazione
 - In **logica proattiva**: dimensione, internazionalizzazione, complementarietà, adiacenze
 - Che devono essere attentamente progettate e valutate tenuto conto dei **rischi elevati di distruzione di valore**, con «errori» che possono mettere a rischio la continuità dell'impresa

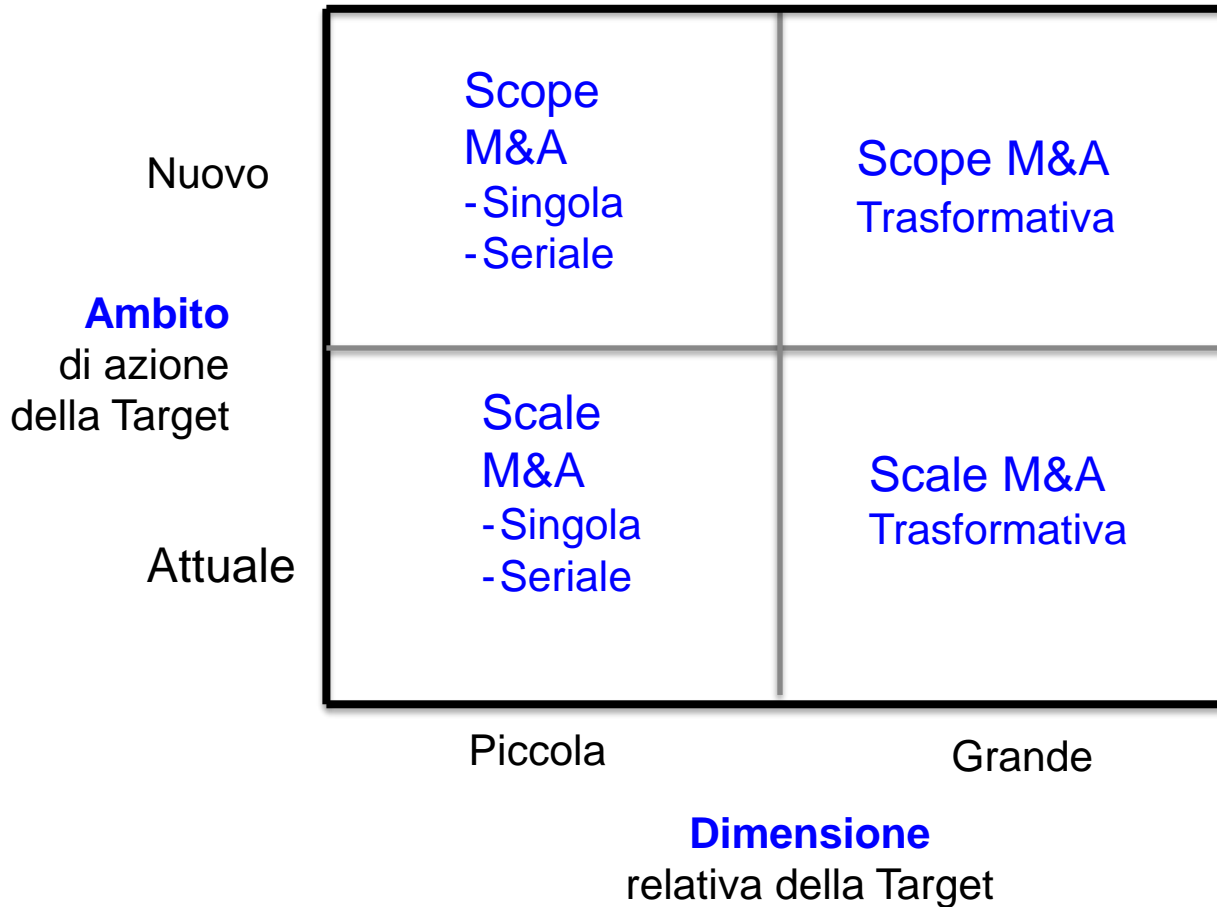
Contenuti

1. Le attività di M&A nel percorso di sviluppo e/o ristrutturazione dell'impresa
2. **Strategia aziendale e obiettivi da raggiungere via M&A**
3. Piano di azione per la ricerca delle opportunità di M&A
4. Elementi per la selezione e valutazione strategica delle target potenziali
5. Dal contatto, alla negoziazione e chiusura dell'operazione
6. L'integrazione post-acquisizione

Strategia aziendale e obiettivi da raggiungere via M&A

- La singola operazione di M&A o una serie di operazioni collegate devono essere **coerenti con la strategia** perseguita dall'azienda
- Prime domande critiche:
 - Esiste una **chiara e condivisa strategia** aziendale?
 - Come la potenziale **operazione di M&A si colloca** all'interno della strategia aziendale?
 - Tenuto conto che, in certi casi, l'opportunità di M&A (non ricercata) potrebbe portare a una **modifica/evoluzione della strategia** che dovrebbe essere esplicitata e condivisa
- La **strategia aziendale**, per definizione, non può che essere **specificata**, alla ricerca di una **proposta di valore differenziante**, che crei **valore per i clienti** e **per l'impresa** e che sia **difendibile** dalle azioni dei concorrenti, facendo leva sul potenziale conoscitivo e relazionale dell'impresa (**asset strategici**)
- In linea generale, le attività di M&A possono collocarsi in due macro ambiti rispetto alla strategia aziendale:
 - Consentire un salto (in prevalenza) dimensionale (**Scale M&A**)
 - Aprire nuovi spazi di azione contigui al perimetro attuale o a valle o a monte della catena del valore (**Scope M&A**)

Un quadro per l'analisi strategica delle operazioni di M&A



Scale M&A

- Operazioni di M&A tra **aziende del medesimo settore**, volte ad aumentare la **dimensione** dell'entità post-M&A
- Si parla di **Scale M&A in prevalenza**, in quanto realtà diverse hanno (quasi) sempre elementi di differenziazione: brand, gruppi di clienti, aree geografiche, canali distributivi, tecnologie e competenze, che ampliano (anche) lo scope della nuova realtà post-acquisizione
- Si tratta di operazioni osservabili:
 - In **fase di sviluppo** dei settori, per **accelerare la crescita dimensionale** a livello: segmenti di clienti, geografie, con accesso a (limitate) complementarità di tecnologie e competenze
 - In **fase di maturità** dei settori, per **perseguire azioni di efficientamento e razionalizzazione** (capacità produttiva, attività di ricerca e sviluppo, attività generali di supporto), nonché aumentare (per quanto possibile) il potere contrattuale verso clienti e fornitori
- Elementi di difficoltà e rischio (da valutare e gestire):
 - **Cannibalizzazione** di prodotti/servizi
 - **Reazione negativa** di clienti/canali distributivi/partner/persona chiave
 - **Defocalizzazione/annacquamento** di marchi/reputazione
 - **Integrazione post-merger** (in caso di operazione trasformativa)

Scope M&A

- Operazioni di M&A tra **aziende di settori contigui**, volte ad allargare il **campo di azione** dell'entità post-M&A
- Si parla di **Scope M&A in prevalenza**, in quanto l'acquisizione di aziende in spazi adiacenti comporta (anche) l'ampliamento delle dimensioni dell'impresa
- Si tratta di operazioni volte a sfruttare il potenziale di **nuovi spazi di mercato** e/o dotarsi di **risorse complementari**, partendo dalle potenzialità accumulate dall'azienda:
 - In **fase di sviluppo** dei settori, per accedere a tecnologie, competenze e altre risorse complementari per rafforzare la crescita, costruendo e/o potenziando i vantaggi competitivi (**competitive moat**) e cogliendo ulteriori opportunità di creazione di valore
 - In **fase di maturità** dei settori, per trovare nuovi spazi di creazione di valore e rafforzare la posizione competitiva, nonché reagire a (o anticipare) cambiamenti tecnologici e di mercato in atto
- Elementi di difficoltà e rischio (da valutare e gestire):
 - **Integrazione/Collocazione post-deal** della nuova realtà nel gruppo post-M&A
 - **Overpricing** con limitata **realizzazione delle sinergie** ipotizzate
 - **Reazione negativa** di clienti/canali distributivi/partner/persone chiave
 - **Disallineamento strategico** e/o **perdita di focus** aziendale

Scope M&A: Elementi di ricerca

- La ricerca di operazioni di **Scope M&A** dovrebbe partire dalla **strategia aziendale** e come tale si tratta di percorsi specifici di ogni azienda. Alcuni spunti possono essere i seguenti:
 - Analisi della **Catena del Valore** e delle potenziali operazioni di integrazione a valle o a monte
 - ✓ **Luxottica vs GrandVision e altre catene distributive**
 - ✓ **LVMH vs Rossimoda; Chanel vs Ballin**
 - Analisi dell'**Ecosistema di Settore/Profit Pools**, individuando i segmenti più attrattivi (in generale e per l'impresa) e la relativa performance (sviluppo e marginalità)
 - ✓ **IKEA vs TaskRabbit**
 - ✓ **Ferrero vs Thorntsons**
 - Costruzioni di **Matrici di Adiacenza**, posizionando la propria area di business al centro e disegnando connessioni verso aree di sviluppo direttamente o indirettamente correlate (vicinanza geografica, similitudine di segmenti di clienti o di competenze)
 - ✓ **Luxottica vs Oakley; Luxottica vs Essilor**
 - ✓ **Google vs YouTube**
 - Identificazione delle **Core Competence** e **Risorse Condivise** dell'azienda e di come queste possono essere sfruttate in aree di mercato/prodotto/servizio adiacenti
 - ✓ **Lavazza vs IVS**
 - ✓ **Campari vs Aperol e altri brand/prodotti**

Contenuti

1. Le attività di M&A nel percorso di sviluppo e/o ristrutturazione dell'impresa
2. Strategia aziendale e obiettivi da raggiungere via M&A
3. Piano di azione per la ricerca delle opportunità di M&A
4. Elementi per la selezione e valutazione strategica delle target potenziali
5. Dal contatto, alla negoziazione e chiusura dell'operazione
6. L'integrazione post-acquisizione

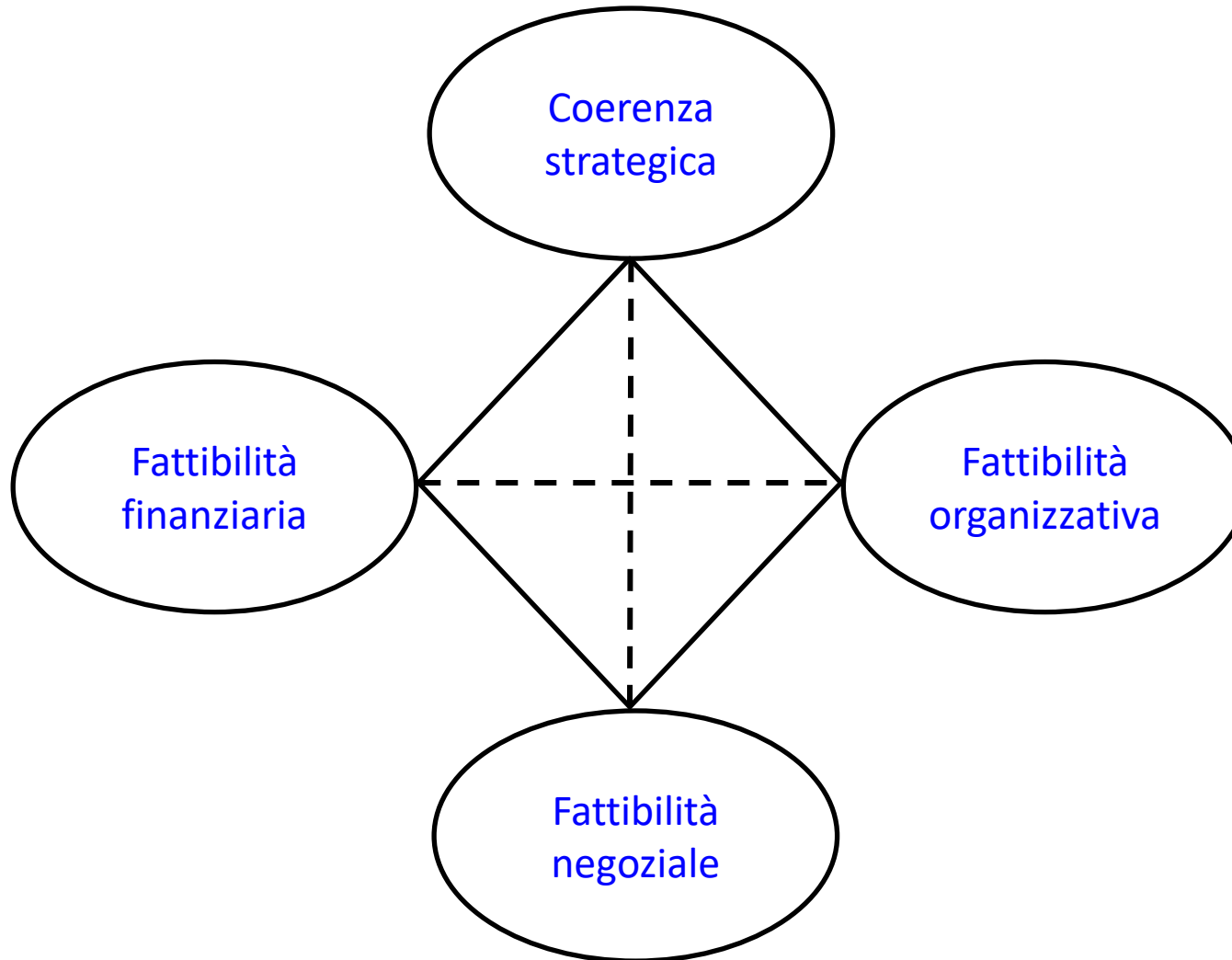
Piano di Azione per la Ricerca di Opportunità di M&A

- Nelle **aziende di medio-grandi dimensioni strutturate** l'attività di M&A è parte della gestione «corrente» aziendale:
 - Sono dotate di **competenze** specialistiche interne
 - Attivano **contatti** sistematici con banche d'affari/advisor esterni
 - Includono l'M&A come parte della **pianificazione** strategica
- Nelle aziende di **medio-piccole dimensioni** (non sempre) l'M&A è ignorato o vissuto come operazioni «straordinarie», analizzate solo come reazione a opportunità che vengono presentate
- Un **piano di azione strutturato** dovrebbe includere (almeno) i seguenti passi direzionali:
 - Design della **strategia** aziendale e **ruolo del M&A** al suo interno (con i necessari elementi di flessibilità)
 - Definizione della **strategia/policy di M&A** (obiettivi/criteri di ricerca e selezione/budget e risorse)
 - Ricerca e selezione delle **opportunità** (ricerca di mercato, ricerca interna, screening delle aziende, networking)
 - **Pre-screening** e **pre-selezione** delle target potenziali
 - **Contatto** iniziale (in via diretta o indiretta) con le target
 - **Proposta** e **negoziazione iniziale** (centrata sui punti critici dell'operazione)
 - Attivazione del **processo di acquisizione** (LOI, Due Diligence, Contratto di Investimento)

Contenuti

1. Le attività di M&A nel percorso di sviluppo e/o ristrutturazione dell'impresa
2. Strategia aziendale e obiettivi da raggiungere via M&A
3. Piano di azione per la ricerca delle opportunità di M&A
4. Elementi per la selezione e valutazione strategica delle target potenziali
5. Dal contatto, alla negoziazione e chiusura dell'operazione
6. L'integrazione post-acquisizione

Elementi per la valutazione strategica delle target potenziali



Fattibilità Finanziaria: Valore Creato

- Fattibilità finanziaria analizzabile lungo tre profili:
 - **Valore creato (potenziale)**
 - Capacità di pagamento del prezzo
 - Capacità di rimborso del debito (eventuale) post-acquisizione



Fattibilità finanziaria (2/3): Capacità di Pagamento del Prezzo di Acquisizione

	Caso A			Caso B		
	Company	Target	Totale	Company	Target	Totale
EBITDA	20	10	30	20	10	30
Capacità di debito	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x
Debito potenziale	60	30	90	60	30	90
Debito attuale	-10	20	10	30	-15	15
Debito per acquisizione			80			75
Multiplo di acquisizione		7,0x			8,0x	
EV della Target		70			80	
Prezzo dell'Equity della Target		50			95	
Extra-Fabbisogno per acquisizione A		-30			20	
Fattibilità finanziaria A		SI			NO	
Nuovo equity da azionisti della Company		0			0	
Pagamento in azioni % su prezzo					30%	
Nuovo equity da azionisti della Target					28,5	
Extra-Fabbisogno per acquisizione B		-30			-8,5	
Fattibilità finanziaria B		SI			SI	

Fattibilità finanziaria (3/3): Capacità di Rimborso del Debito post-Acquisizione

- La fattibilità finanziaria implica (anche) la valutazione della **capacità di rimborso del debito** post-acquisizione
- Questa si fonda sull'analisi dei flussi di cassa previsti post-acquisizione, confrontando per un arco temporale coerente con la durata del debito:
 - I **flussi di cassa generati dalla gestione** (FCF al netto delle imposte) con i
 - I **flussi di cassa al servizio del debito** (interessi e rimborsi)
- Opportuno utilizzare diversi scenari:
 - Scenario **stand-alone**
 - Scenario base o **del management**
 - Scenario **downside**
- La capacità di debito dovrebbe essere verificata anche nello scenario **downside**, altrimenti opportuno agire su:
 - Ammontare e struttura del **debito**
 - Pricing e struttura dell'**operazione**

Contenuti

1. Le attività di M&A nel percorso di sviluppo e/o ristrutturazione dell'impresa
2. Strategia aziendale e obiettivi da raggiungere via M&A
3. Piano di azione per la ricerca delle opportunità di M&A
4. Elementi per la selezione e valutazione strategica delle target potenziali
5. Dal contatto, alla negoziazione e chiusura dell'operazione
6. L'integrazione post-acquisizione

Dal Contatto, alla Negoziazione e Chiusura dell'Operazione

- Il **Contatto iniziale** di una Target potenziale può seguire diverse strade da valutare di volta in volta:
 - Contatto diretto tra azionisti e successivo intervento degli advisor
 - Contatto indiretto via advisor e successivo confronto tra azionisti
- Dopo la prima fase di approfondimento del Contatto iniziale, se ne ricorrono le condizioni, si apre la strada alla **Negoziazione preliminare**, che dovrebbe:
 - Concentrarsi sugli **aspetti essenziali** del deal: **Struttura, Prezzo, Elementi di Governance** (se necessari)
 - Formalizzarsi in una **Lettera di Intenti / Term Sheet**
- Seguono le fasi di
 - **Due Diligence** (business, finanziaria, fiscale, legale, ambientale,)
 - Negoziazione del **Contratto di Acquisizione** (o di Investimento) e dei suoi **Allegati**
- Per arrivare alla fase finale dell'Operazione, quasi sempre articolata in due stadi:
 - Sottoscrizione degli accordi (**Signing**)
 - Chiusura del deal (**Closing**)

Contenuti

1. Le attività di M&A nel percorso di sviluppo e/o ristrutturazione dell'impresa
2. Strategia aziendale e obiettivi da raggiungere via M&A
3. Piano di azione per la ricerca delle opportunità di M&A
4. Elementi per la selezione e valutazione strategica delle target potenziali
5. Dal contatto, alla negoziazione e chiusura dell'operazione
6. L'integrazione post-acquisizione

L'Integrazione post-Acquisizione

- Fase oltre modo delicata, i cui tratti essenziali dovrebbero essere analizzati e approfonditi in sede di valutazione strategica della Target (**fattibilità organizzata**)
- Gli elementi su cui lavorare sono diversi:
 - **Governance**: board e comitati
 - **Organizzazione**: struttura e sistemi
 - **Persone**: identità e ruoli delle persone chiave (key people) attuali e da inserire
 - **Cultura**: valori, identità, comportamenti
- A seconda della **strategia** e della **natura dell'operazione** si possono manifestare diverse esigenze di **integrazione** e **autonomia** delle realtà post-M&A:

		Integrazione	
		<i>Limitata</i>	<i>Elevata</i>
Autonomia	<i>Bassa</i>	Holding	Assorbimento
	<i>Alta</i>	Conservazione	Simbiosi

**Grazie
dell'attenzione!**

BZM

Buttignon Zotti Milan & Co. (BZM) is an Italian based investment advisory boutique dedicated to providing corporate financial services to the lower middle market and to facilitating cross-border business opportunities.

BZM provides traditional investment banking services to businesses active in the retail, digital consumer, luxury, energy and industrial manufacturing sectors.

For more information please contact:

Fabio Buttignon

Dir. +39 049 878 6060

Cell. +39 335 604 0390

f.buttignon@bzm-advisory.com

BUTTIGNON ZOTTI MILAN & CO.

Corso Garibaldi 5, 35122 Padova, IT

T. +39 049 650 118

www.bzm-advisory.com