



di Andrea Filippo Mainini

TUTTO IL BELLO DI FARE SQUADRA

LE OPERAZIONI DI MERGERS & ACQUISITIONS SONO UN'OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE, ANCHE DI TRASPORTI E LOGISTICA, PER CRESCERE E INCREMENTARE LA PROPRIA QUOTA DI MERCATO

L'ultimo report pubblicato a fine 2022 dal Centro sulla Logistica e il Supply Chain Management dell'Università Cattaneo raffigura una situazione molto variegata del settore Trasporti & Logistica. Stiamo parlando di oltre 80.000 imprese per un fatturato totale di quasi 90 miliardi di euro in Italia e oltre 200 miliardi in Europa.

Crisi pandemica, aumento dei trasporti marittimi e su rotaia e l'incremento delle vendite online sono alcuni dei fattori di cambiamento di un mercato sempre più dinamico e frizzante.

La crescita del settore è stata incentivata anche dalla politica di "terziarizzazione", soprattutto da parte della catena manifatturiera,

alimentare e farmaceutica. Le aziende esternalizzano i servizi di gestione operativa di tutte le funzioni di logistica, allocando all'esterno anche il rischio operativo. Si stima che in Italia gli immobili adibiti a uso logistico occupino una superficie totale di oltre 40 milioni di metri quadrati, con oltre 3.500 magazzini, e i numeri sono in crescita.

Il settore dei trasporti (di cui 88,1% è autotrasporto) e delle imprese che operano in attività strumentali alla logistica rappresentano la grossa fetta di player del settore (circa 80%). Le altre realtà presenti in Italia sono classificabili in operatori logistici e gestori di magazzini. Tale suddivisione, valida nella teoria, si scontra con il dato empirico: spesso, le due diverse sfaccettature sono presenti all'interno della stessa azienda che opera sul mercato con attività di stoccaggio, handling, picking, controllo qualità e così via. Un dato che dovrebbe far riflettere è però la variazione del rapporto fatturato / n. di aziende nel corso degli anni: aumenta il fatturato e diminuisce il numero di aziende. La causa è riconducibile alle numerose operazioni di Mergers & Acquisitions (M&A) concluse con player internazionali e con realtà di medie dimensioni nazionali. Non c'è nulla da temere, tuttavia, dal momento che il settore rimane molto frammentato e, anzi, ciò rappresenta un'opportunità per le imprese di crescere e incrementare la propria quota di mercato grazie alla creazione di piattaforme logistiche. È tempo pertanto di aggregazioni. Si può vendere e si può comprare.

"SI RISCONTRANO DIVERSE MOTIVAZIONI PER FARE M&A NEI T&L: CRESCITA IN DIFFERENTI AREE GEOGRAFICHE O DIVERSIFICAZIONE DEL SERVIZIO, INTEGRAZIONE DI IMPRESE A VALLE O A MONTE DELLA CATENA PRODUTTIVA, CRESCITA PER CLIENTE, MA IN SETTORI DIVERSI"

I metodi di valutazione

Con valutazione di azienda si intende un processo di stima del valore di impresa tramite l'applicazione di metodiche finanziarie e non. Per valore dell'impresa intendiamo il cosiddetto Enterprise Value (EV), ossia il valore del capitale operativo aziendale, a prescindere dai debiti.

80.000

LE IMPRESE DEL SETTORE TRASPORTI E LOGISTICA IN ITALIA



L'EV è la base di partenza di qualsiasi valutazione in ottica di acquisto/cessione di azienda. Non è tuttavia il valore da pagare per chiudere l'operazione. Si pagherà, infatti, l'Equity Value (EQ): $EV - PFN$ (differenza tra i debiti e le attività immediatamente liquidabili).

Diviene quindi imprescindibile effettuare una valutazione quanto più attendibile e precisa dell'EV. Ciò può avvenire con differenti metodologie, a seconda delle singole società oggetto di valutazione.

L'impresa logistica, ad esempio, ha valore in quanto proprietaria di asset fisici rilevanti, i magazzini, e

in quanto produttrice di ricchezza grazie ai servizi prestati ai clienti. I due metodi che più frequentemente vengono utilizzati sono quello patrimoniale e quello "dei multipli".

Il primo prende in considerazione i valori del patrimonio iscritti a bilancio, considerati anche a costo di mercato e valutati con la metodica del costo di ricostruzione, rettificato dai fattori di deprezzamento. La particolarità del settore logistico sta nella strumentalità dei capannoni e/o delle celle frigo al business e, pertanto, oltre al valore del bene, è utile accertare la capacità dello stesso di produrre flussi di cassa. Il metodo dei multipli, invece, fonda la valutazione sulle dinamiche più recenti del mercato di riferimento, allineando la valutazione della singola azienda ai prezzi di operazioni di acquisto di concorrenti nello stesso settore o in uno analogo. Il multiplo di riferimento va parametrato all'Ebitda normalizzato e, attualmente, le operazioni si chiudono con multipli 8-9.8x l'Ebitda

Si tratta ovviamente di una semplificazione dal momento che, ad esempio, la normalizzazione dell'Ebitda non è mai cosa immediata, per non parlare della negoziazione della PFN e degli aggiustamenti successivi.

Elementi qualitativi

La valutazione d'azienda abbraccia anche ulteriori variabili, qualitative, che garantiscono un vantaggio competitivo alla società oggetto di acquisto/cessione.

Viene valutata la clientela: numerosità, longevità dei rapporti e settore di appartenenza sono le caratteristiche da osservare. Un portafoglio ricco di clienti eterogenei porta un rischio minore nel caso di cessazione di un rapporto contrattuale. Allo stesso tempo, i rapporti longevi sono attestato di

buona reputazione dell'azienda sul mercato e di stabilità e qualità nel servizio. Non si tratta solo di una questione di prezzo, ma anche di rapporto umano e di valore aggiunto garantito dai servizi. Ancora, avere clienti in differenti settori merceologici garantisce stabilità nei momenti ciclici e anticiclici e permette di gestire le tariffe in maniera differente per clienti di diversi settori.

La copertura geografica ampia e la localizzazione dei magazzini in punti strategici del territorio, nelle vicinanze di snodi autostradali o porti, aumentano il valore della società. I magazzini si trovano preferibilmente al Nord Italia, lungo la dorsale adriatica, nella provincia di Napoli e Caserta, o nella vicinanza dei porti più importanti, punti cruciali per il transito delle merci. Anche il posizionamento del cliente assume rilievo nella valutazione: la vicinanza a centri urbani o punti di interesse e di consumo assicureranno una costante richiesta di beni al cliente e, di conseguenza, di servizi logistici all'impresa. Non da ultimo, il know-how aziendale, ossia quel bagaglio di esperienza, capacità tecnica che non è mai assente nelle PMI italiane. Ciò, però, deve manifestarsi tramite una corretta e adeguata struttura aziendale, con precisi ruoli, compiti e deleghe.

Il valore delle M&A

Perché le acquisizioni e le fusioni hanno una maggiore probabilità di creare valore rispetto a qualsiasi altro strumento di crescita? Le operazioni di acquisto di azien-

"L'M&A NON DEVE ESSERE SOLAMENTE UN EVENTO MA ANZI UN PERCORSO, FINALIZZATO A CREARE MAGGIORE VALORE AZIENDALE"

Andrea Filippo Mainini,
Mainini & Associati



de portano rendimenti positivi alle società acquirenti: molte ricerche lo confermano. Non sempre: soprattutto le grandi operazioni (EV IMrd) falliscono, perché solitamente sono eventi eccezionali per l'azienda che compra. Stiamo parlando invece dell'M&A programmatico, di una strategia di espansione controllata. Quest'ultima garantisce la performance più alta in fatto di ritorno sull'investimento, addirittura 4.5 punti in più rispetto ai grossi deal. Si tratta di creare flussi di operazioni controllate e predisposte all'interno di una più ampia strategia di crescita. Riduzione dei costi, incremento delle tariffe, nuovi clienti, M&A programmatico sono i driver per la crescita per ogni azienda e l'M&A non deve essere solamente un evento ma anzi un percorso, finalizzato a creare maggiore valore aziendale. Secondo MCKinsey & Company: "Queste piccole operazioni, se perseguite come parte di un programma di M&A deliberato e sistematico, tendono a produrre forti rendimenti nel lungo periodo con un rischio relativamente basso. Inoltre, in base alle nostre ricerche, la capacità delle aziende di gestire con successo queste operazioni può essere un fattore centrale per la loro capacità di resistere agli shock economici".

Il percorso di espansione

Primo step: analisi della propria società e del mercato. Secondo step: analisi delle aree di intervento e predisposizione di una strategia di integrazione con le nuove realtà. Terzo step: determinazione degli investimenti economici necessari. Questi primi tre passi, non semplici, rappresentano la cartina al tornasole del percorso di espansione. Il programma di acquisizioni deve essere poi rivisto periodicamente dal momento che la società naviga in un contesto dinamico e mutevole.

Abbiamo evidenziato la punta dell'iceberg di un progetto di M&A programmatico. Per arrivare ad avere una chiara visione della cartina è necessario che il management abbia una spiccata sensibilità sui punti di forza e di debolezza della propria realtà industriale, su

Andrea Filippo Mainini

Avvocato e dottore in economia. Si è laureato all'Università Cattolica di Milano in Giurisprudenza nel 2014 e in Economia e legislazione di impresa nel 2021. Ha frequentato in Bocconi il Master per giuristi di impresa ed è stato assistente di diritto



privato all'Università Statale

di Milano. Negli ultimi anni ha concentrato la propria attività professionale nell'M&A, nel diritto societario e nella consulenza.

È Junior Partner di Mainini & Associati, studio legale e tax con più sedi in Italia, composto da 50 professionisti che assistono le imprese nell'ambito del diritto societario, M&A, consulenza tax, consulenza strategica e organizzazione aziendale, ristrutturazioni aziendali, diritto del lavoro, private equity e capital markets.

Per info: www.studiomainini.com
andreamainini@studiomainini.com



quali siano le capacità di sviluppo, sul grado di flessibilità e predisposizione del contesto economico. Si tratta di fare un'accurata autovalutazione.

Il management deve poi tenere in considerazione la portata economica dell'operazione. La finanza sul mercato si trova, per mezzo dei canali bancari o tramite forme alternative di finanziamento, ed è pertanto il business plan che interviene in aiuto al CFO. Il business plan dovrebbe mostrare un percorso di integrazione e sinergia tra gli asset delle due società, come sviluppare al meglio la nuova clientela, che servizi offrire in cross-selling o quali nuovi processi aziendali possano creare ulteriore efficienza, il tutto supportato da rilievi economico-finanziari.

Si riscontrano diverse motivazioni per fare M&A nel T&L: crescita in differenti aree geografiche o diversificazione del servizio, integrazione di imprese a valle o a monte della catena produttiva, crescita per cliente ma in settori diversi.

Benefici bidirezionali

Un'ultima considerazione: finora abbiamo affrontato l'argomento dal punto di vista dell'azienda

compratrice che si avvantaggia degli asset dell'azienda target. Ribaltiamo tuttavia il paradigma, parafrasando una celebre frase del Presidente Kennedy: "Ask not what your country can do for you; ask what you can do for your country". I benefici dell'acquisizione sono infatti bidirezionali: è necessario

soppesare ciò che l'azienda target può apportare alla compratrice ma anche cosa quest'ultima possa dare all'azienda target e come entrambe si avvantaggiano da ciò. Nella prassi: economie di scala e riduzione dei costi, maggiore capacità produttiva, ampie relazioni commerciali.

CONSORZIOZAI
VERONA DEVELOPMENT AGENCY



+ aria pulita
- 2.500 camion
su strada al giorno

Due semplici rotaie? Consorzio ZAI ha visto un'occasione per contribuire al benessere di Verona. Il trasporto ferroviario riduce le emissioni di CO₂, i rischi di ingorghi stradali dovuti al trasporto su gomma, nonché costi e tempi di spedizione.

www.quadranteeuropa.it

