

# Le opportunità italiane dell'M&A

Stefano CASELLI, Prorettore all'Internazionalizzazione  
Università L. Bocconi  
Maximilian FIANI, Partner KPMG

Un'iniziativa promossa da:



SDA **Bocconi**  
School of Management

Media partner:

**CORRIERE ECONOMIA**

©  
Mercati, imprese, finanza del Corriere della Sera

***A livello mondiale, l'attività M&A è in forte crescita e vede nuovi protagonisti***

***In Italia l'M&A è ancora scarsamente utilizzato: anche da un suo utilizzo più ampio dipende la competitività del Paese***

***L'M&A è un fattore essenziale per la crescita e la creazione di valore***

***Abbiamo identificato circa 400 aziende italiane già profittevoli, la cui crescita potrebbe essere amplificata grazie all'M&A***

***Da un nostro sondaggio emerge un chiaro 'desiderio di M&A' da parte delle imprese italiane, ma anche una certa 'diffidenza'***

# Dal 1988 l'attività M&A è cresciuta più del PIL



Mercato globale	1988	2015	CAGR 1988-2015
<b>PIL</b> (USD mld)	<b>18.863</b>	<b>73.171</b>	<b>+5,1%</b>
<b>Mercato M&amp;A</b> (USD mld)	<b>474</b>	<b>3.175</b> (4,3% del PIL)	<b>+7,3%</b>

## Italia



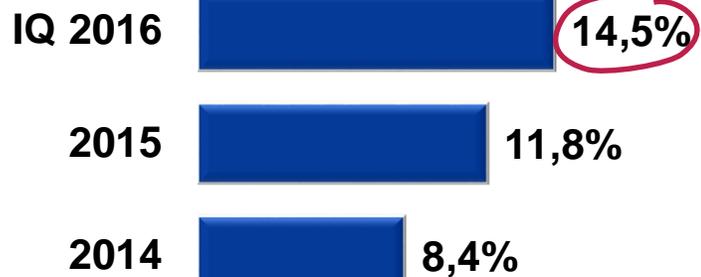
<b>PIL</b> (USD mld)	<b>904</b>	<b>1.816</b>	<b>+2,6%</b>
<b>Mercato M&amp;A</b> (USD mld)	<b>12</b>	<b>61</b> (3,3% del PIL)	<b>+6,2%</b>

Fonte: Elaborazioni su dati International Monetary Fund (PIL nominale), Thomson Reuters, KPMG

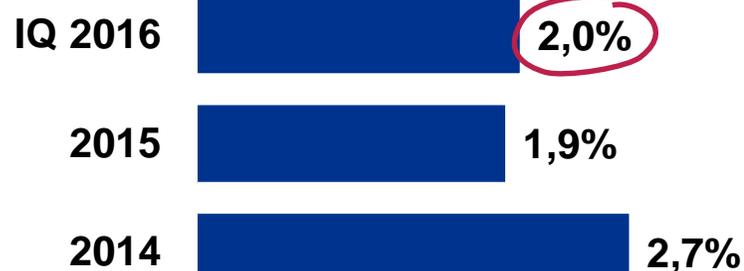
# Il mercato M&A globale vede nuovi protagonisti ...

Con il 15% del controvalore globale, la Cina è il secondo *player* mondiale del mercato M&A

## Mercato M&A Cina/Mercato M&A Globale



## Mercato M&A Italia/Mercato M&A Globale



Fonte: Elaborazioni su dati Thomson Reuters, Financial Times, KPMG

**FINANCIAL TIMES**  
WORLD BUSINESS NEWSPAPER  
FRIDAY 1 APRIL 2016  
USA \$2.50 Canada C\$3.00

**Big-ticket foreign deals take China to its largest share of global M&A**

- One sixth chunk of Q1 activity
- Western bankers off-guard
- Borrowing fuels binge

**Architect Hadid dies of heart attack**

**Gillian Tett: Why the Fed needs to get out more**

**'I'm a big boy': Meet one of Donald Trump's closest business partners**

**Change is coming: The race is on to find ways to use AI**

**UK blamed for steel plant closure**

**Spain off course with budget deficit**

**China missiles can strike any part of US**

**Zuma ordered to pay back taxpayers**

**UK's highest court has ordered President Jacob Zuma to reimburse some of the taxpayer's money he spent on repelling his private home against his refusal to repay inflated the country's constitution.**

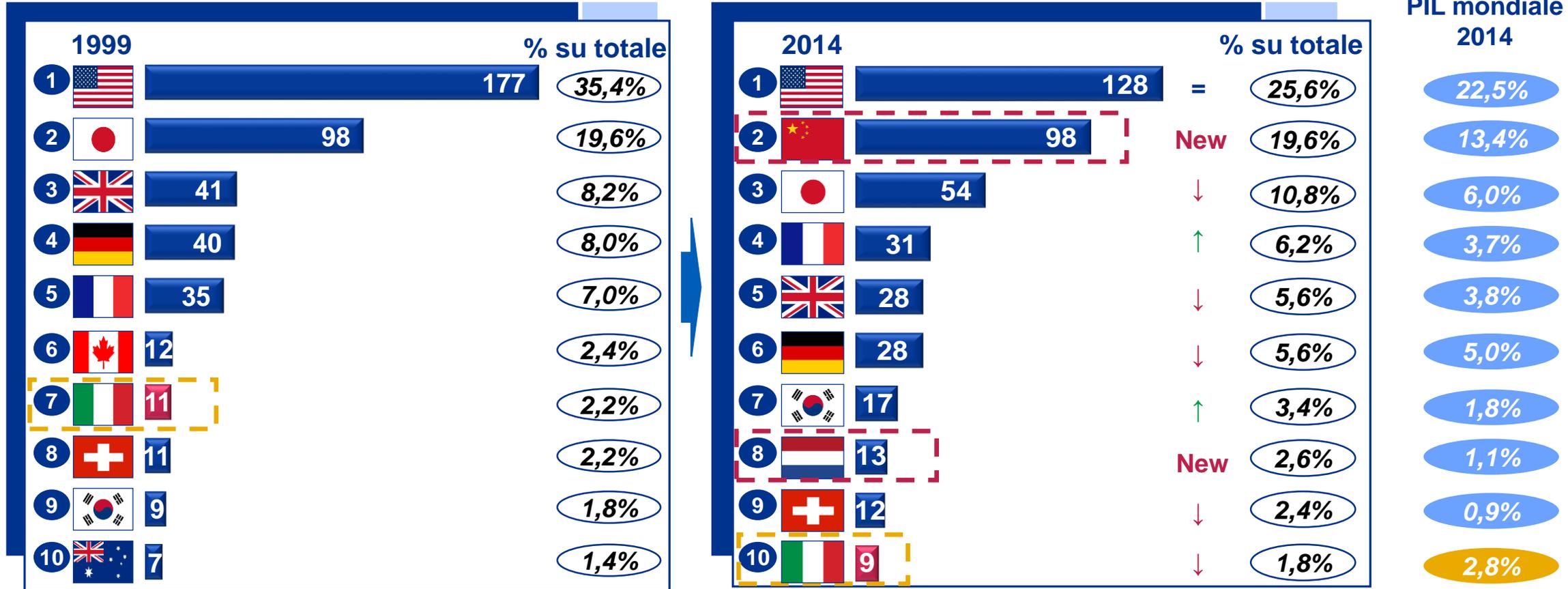
**Argentina peso**

**Datavault**

# ... e il baricentro del capitalismo si è spostato verso il Far-East ...

## Fortune 500 – Nr. aziende per Paese di origine

PIL nominale nazionale/  
PIL mondiale

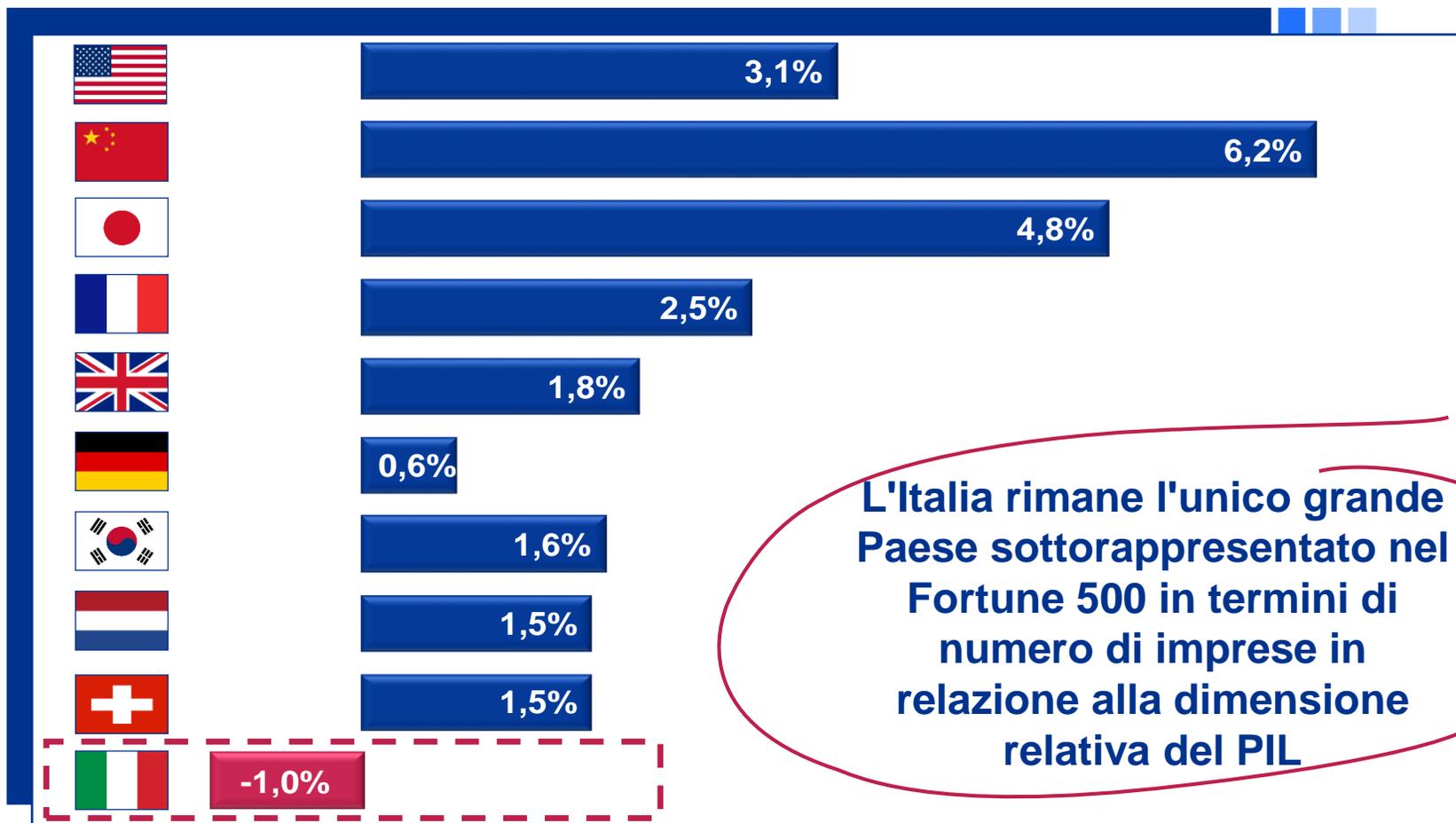


**La Cina, assente nel 1999, è oggi il secondo Paese più rappresentato nel Fortune 500**

Fonte: Elaborazioni KPMG su dati Fortune 500 Global (Release 2015) ed International Monetary Fund

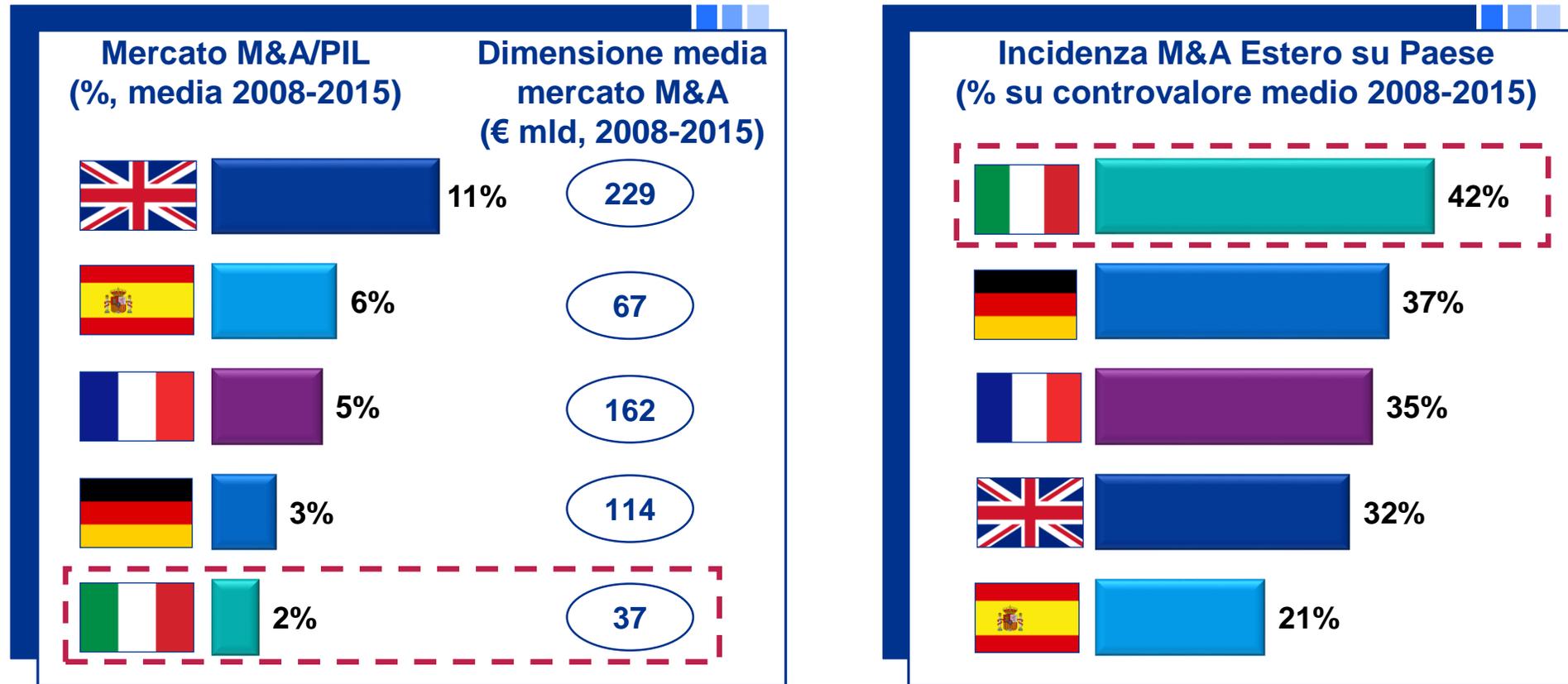
# ... mentre l'Italia resta sottorappresentata ...

Differenziale tra peso % del nr. aziende sul Fortune 500 e il rapporto tra il PIL del Paese ed il PIL Mondiale (2014)



Fonte: Elaborazioni KPMG su dati Fortune 500 Global (Release 2015) ed International Monetary Fund

# ... e con un utilizzo della leva M&A ancora limitato



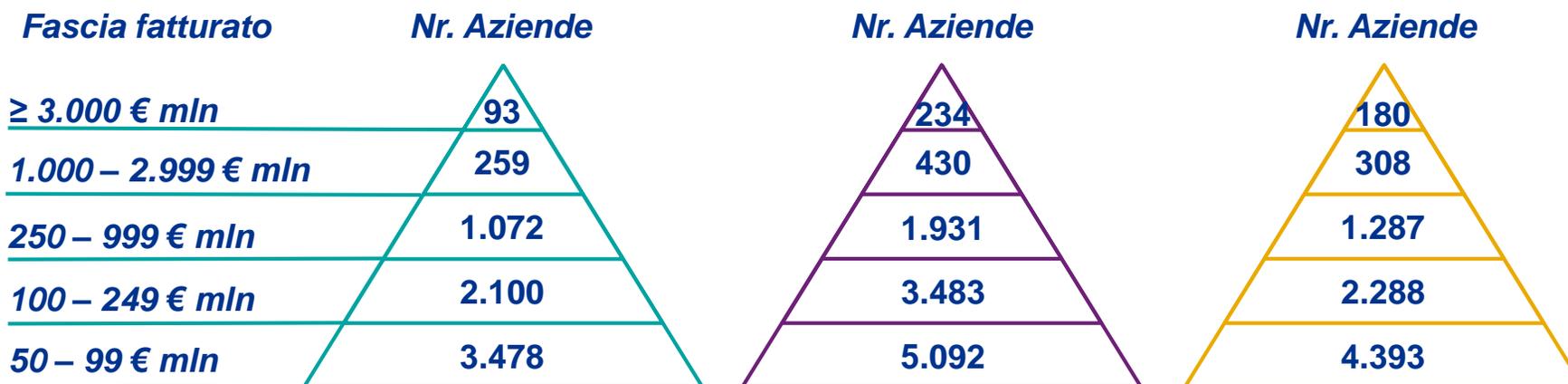
**Nel confronto europeo, le aziende italiane, oltre a presentare una minor propensione all'attività M&A, risultano essere, più delle altre, 'prede' dei *player* stranieri**

Fonte: Elaborazioni su dati Thomson Reuters, Economist Intelligence Unit, KPMG

# L'Italia è un Paese ricco di PMI ...

## PIL nazionale e nr. aziende per fascia di fatturato<sup>(1)</sup> (2014)

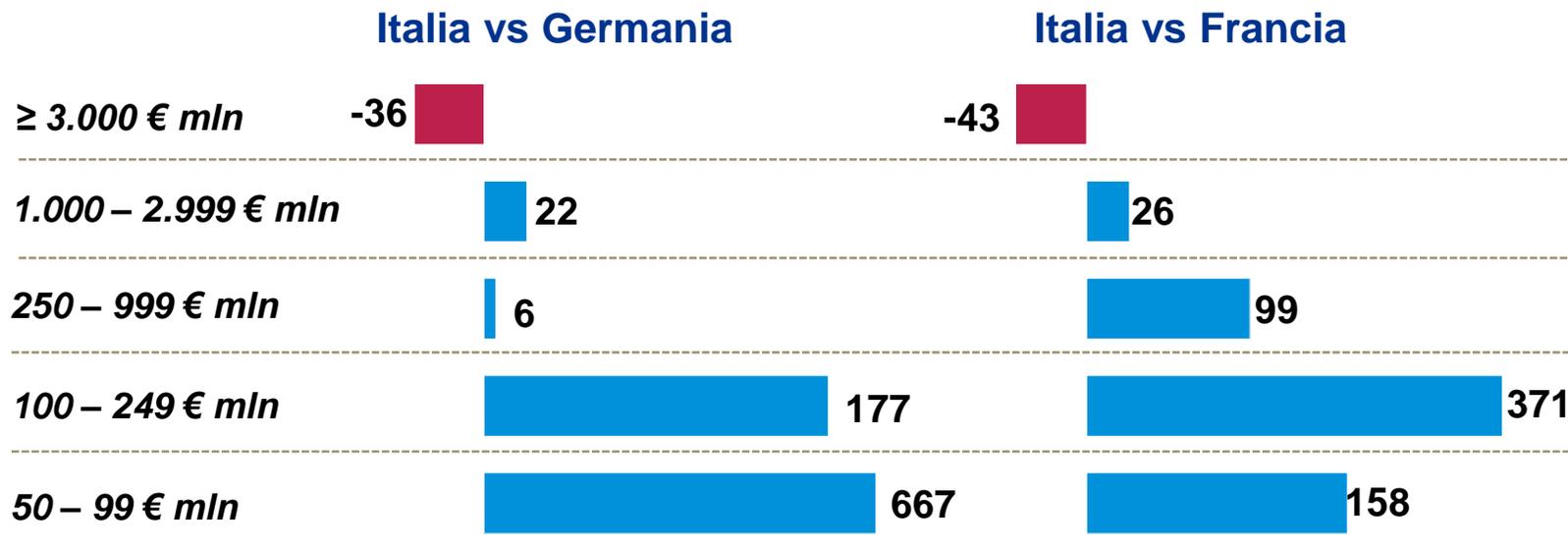
			
<b>PIL (€ mld)</b>	<b>1.612</b>	<b>2.920</b> <i>1,8x PIL Italia</i>	<b>2.133</b> <i>1,3x PIL Italia</i>
<b>Nr. aziende Fatturato ≥ €50 mln</b>	<b>7.002</b>	<b>11.170</b> <i>1,6x nr. aziende Italia</i>	<b>8.456</b> <i>1,2x nr. aziende Italia</i>



(1) Aziende attive non finanziarie con fatturato 2014 ≥ €50 mln. Dati consolidati e civilistici. Per Germania, classificazione in base *all'operating turnover*  
 Fonte: Elaborazioni KPMG su dati Bureau van Dijk (Aida, Amadeus) e International Monetary Fund

# ... ma il numero di grandi aziende italiane può crescere

## Differenziale nel nr. di aziende italiane rispetto a Germania e Francia (a parità di peso % sul PIL)



**L'M&A rappresenta uno strumento fondamentale per consentire alle aziende italiane di realizzare il 'salto' dimensionale**

Fonte: Elaborazioni KPMG su dati Bureau van Dijk (Aida, Amadeus) e International Monetary Fund

# All'estero l'M&A è fondamentale per la crescita

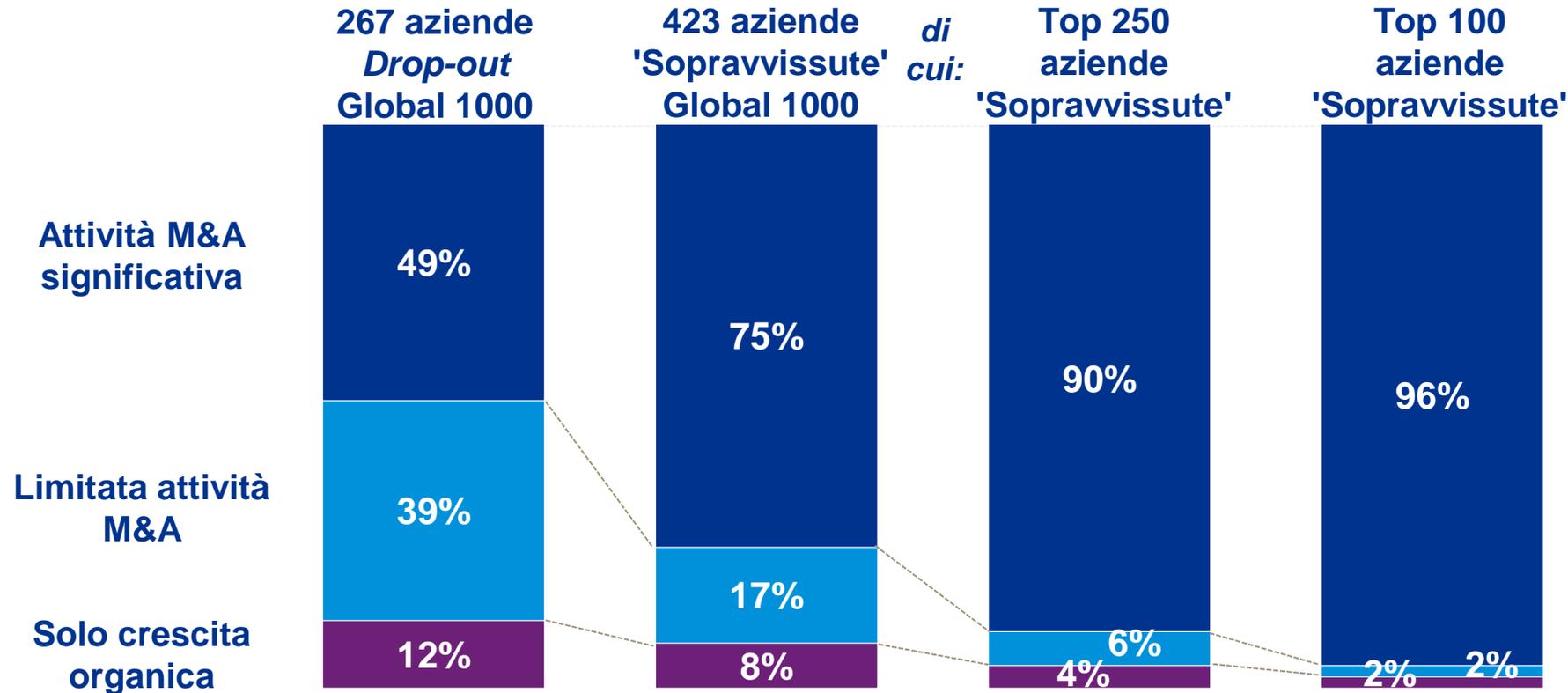


**Tra il 1999 e il 2012 solo circa il 42% delle maggiori aziende<sup>(1)</sup> ha mantenuto la posizione nel 'Global 1000'**

(1) Per capitalizzazione di mercato

Fonte: McKinsey&Company – 'Strategy Conference 2014 – Cracking the code of growth M&A: doing deals without diluting value'

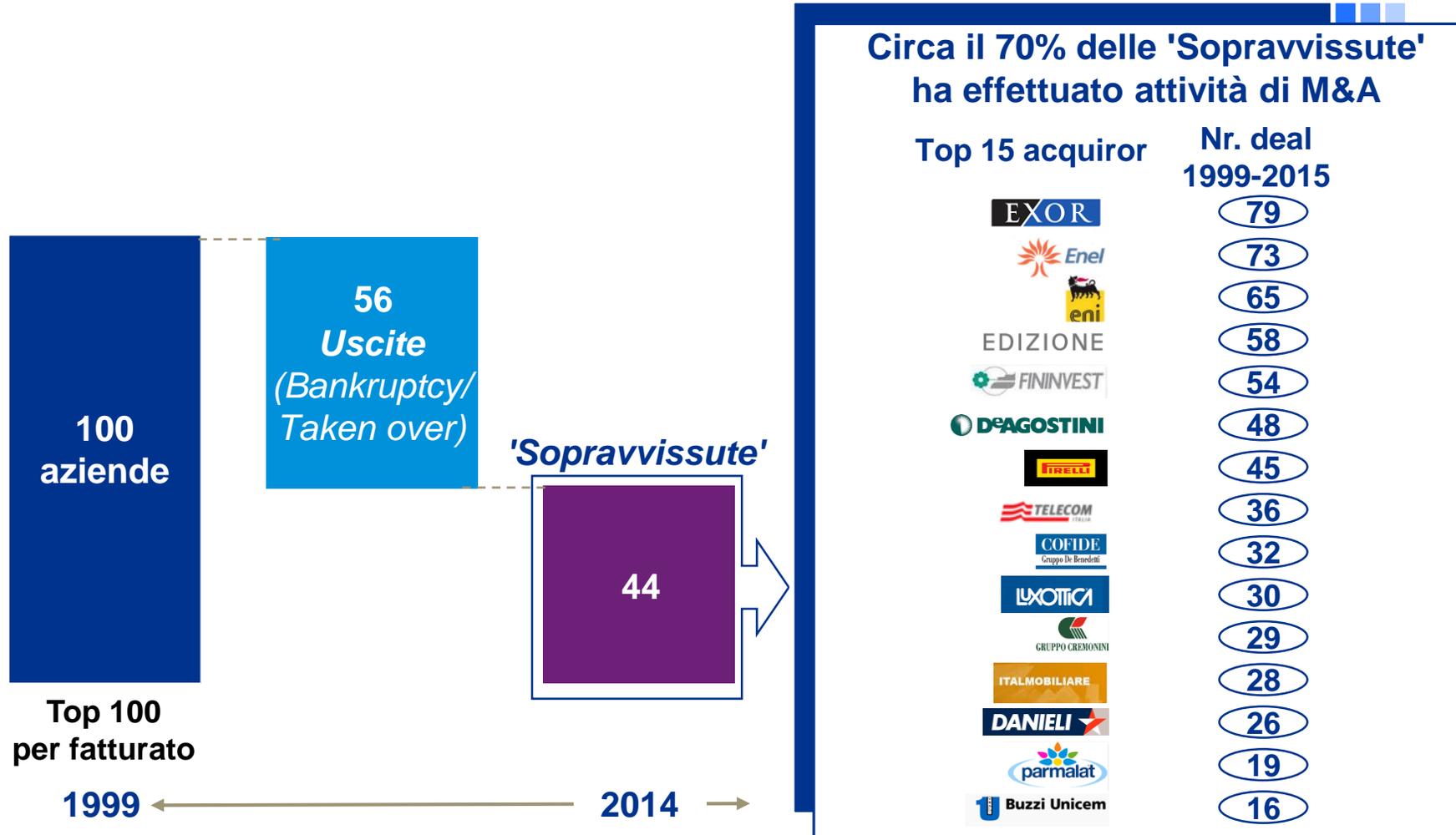
# Un'intensa attività M&A è importante per il successo di lungo termine



**Il ricorso sistematico all'M&A è molto più frequente da parte delle aziende 'Sopravvissute' nel Global 1000 rispetto alle *Drop-out***

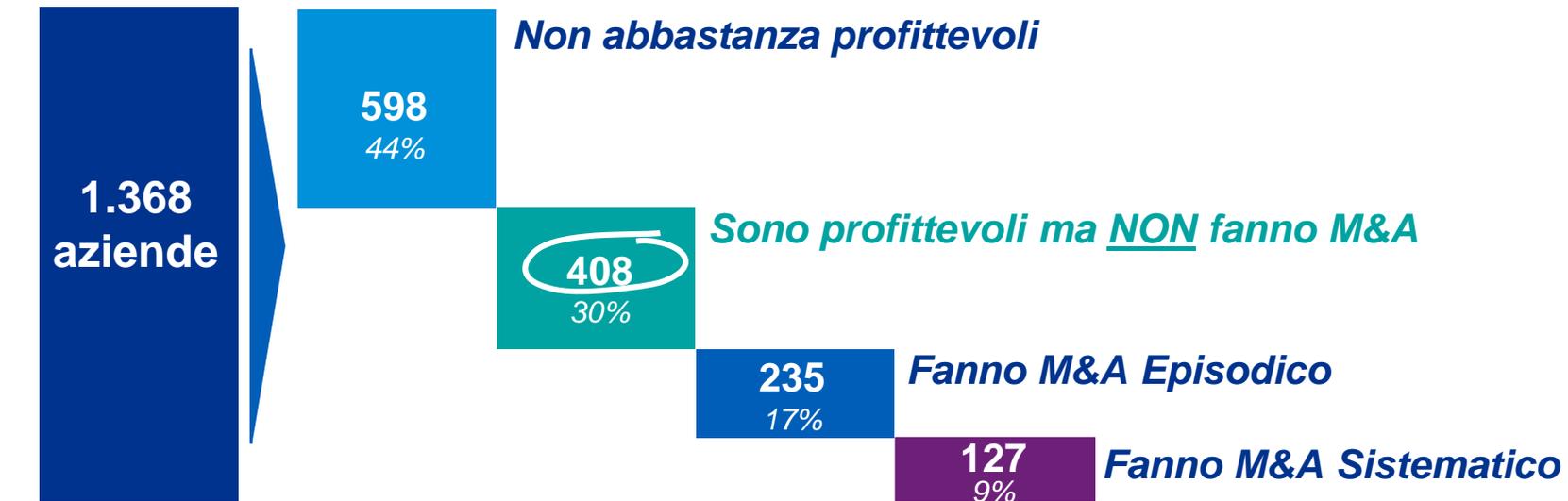
Fonte: McKinsey&Company – 'Strategy Conference 2014 – Cracking the code of growth M&A: doing deals without diluting value'

# In Italia l'M&A si conferma un acceleratore della crescita



Fonte: Elaborazioni KPMG su dati Mediobanca ('Le principali società Italiane' 2000/2015 - Ranking del settore prevalente di attività - industriale, commerciale e produzione di servizi), Economist Intelligence Unit, ISTAT

# In Italia ci sono circa 400 aziende ad alto potenziale che potrebbero fare M&A



**La ricerca KPMG/SDA Bocconi<sup>(1)</sup> evidenzia che oltre 350 aziende italiane hanno fatto ricorso alla leva dell'M&A nell'ultimo decennio e che ce ne sono circa 400 che potrebbero farlo**

<sup>(1)</sup> Ricerca KPMG/SDA Bocconi condotta su un campione di 1.368 aziende italiane con fatturato 2013 superiore a €50 mln (fatturato medio €637 mln; 98 aziende con fatturato superiore a €1 miliardo), per le quali si sono analizzati 11 anni di storia di crescita e profittabilità

Fonte: Ricerca KPMG/SDA Bocconi

# M&A e crescita: cosa ne pensano le aziende?

## Risultati del sondaggio KPMG/Borsa Italiana

90%

**Il 90% dei rispondenti al sondaggio ritiene che la crescita sia una priorità**

**Hanno risposto al sondaggio circa 200 aziende italiane, il 70% delle quali con un fatturato superiore a €50 mln**

Fonte: Sondaggio KPMG/Borsa Italiana

# L'M&A è uno strumento per la creazione di valore

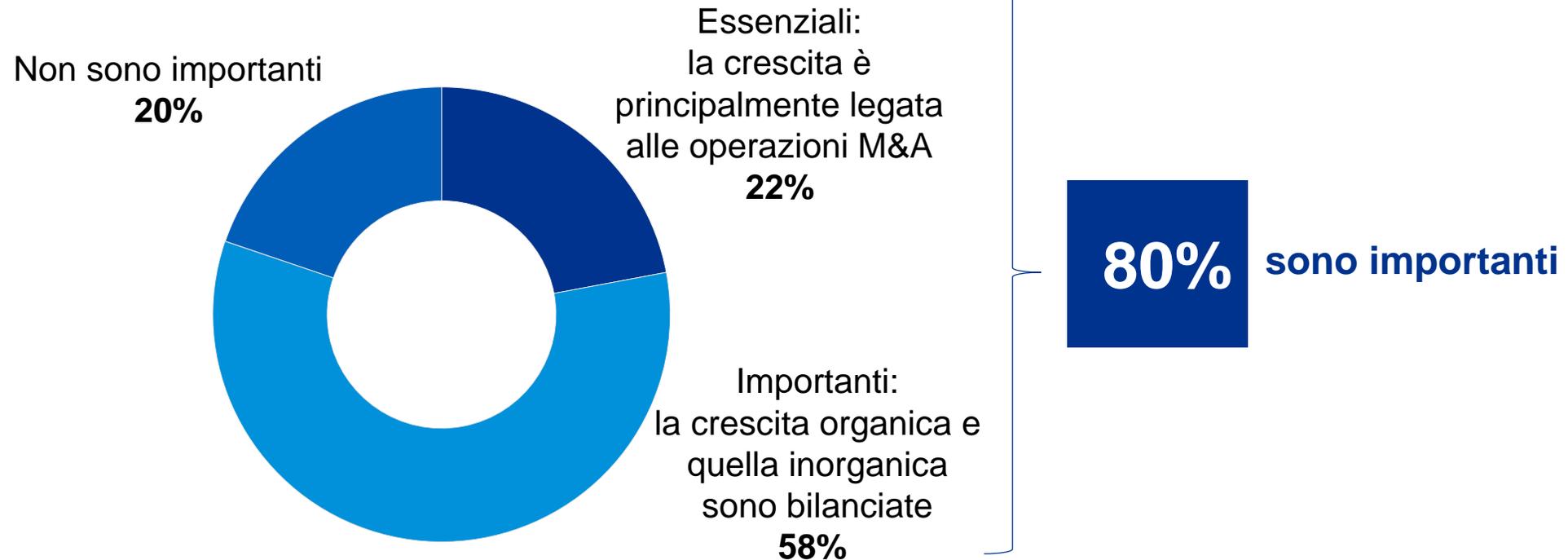
**In sintesi, nella vostra esperienza, il ricorso all'M&A  
(o a dismissioni) ha creato valore?**



**Le aziende intervistate non hanno dubbi: l'M&A ha creato valore**

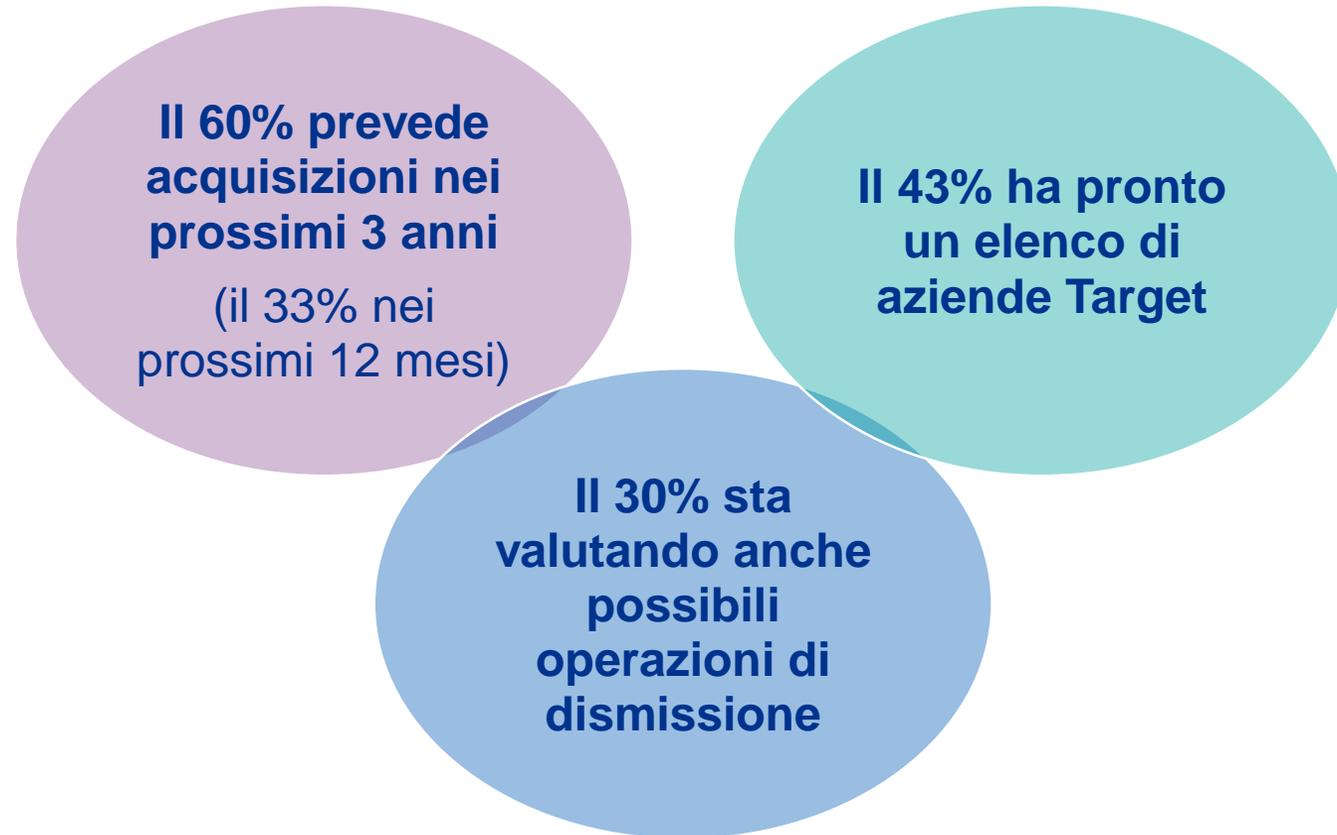
Fonte: Sondaggio KPMG/Borsa Italiana

# Quanto sono importanti le operazioni di M&A nella vostra strategia di crescita?



Fonte: Sondaggio KPMG/Borsa Italiana

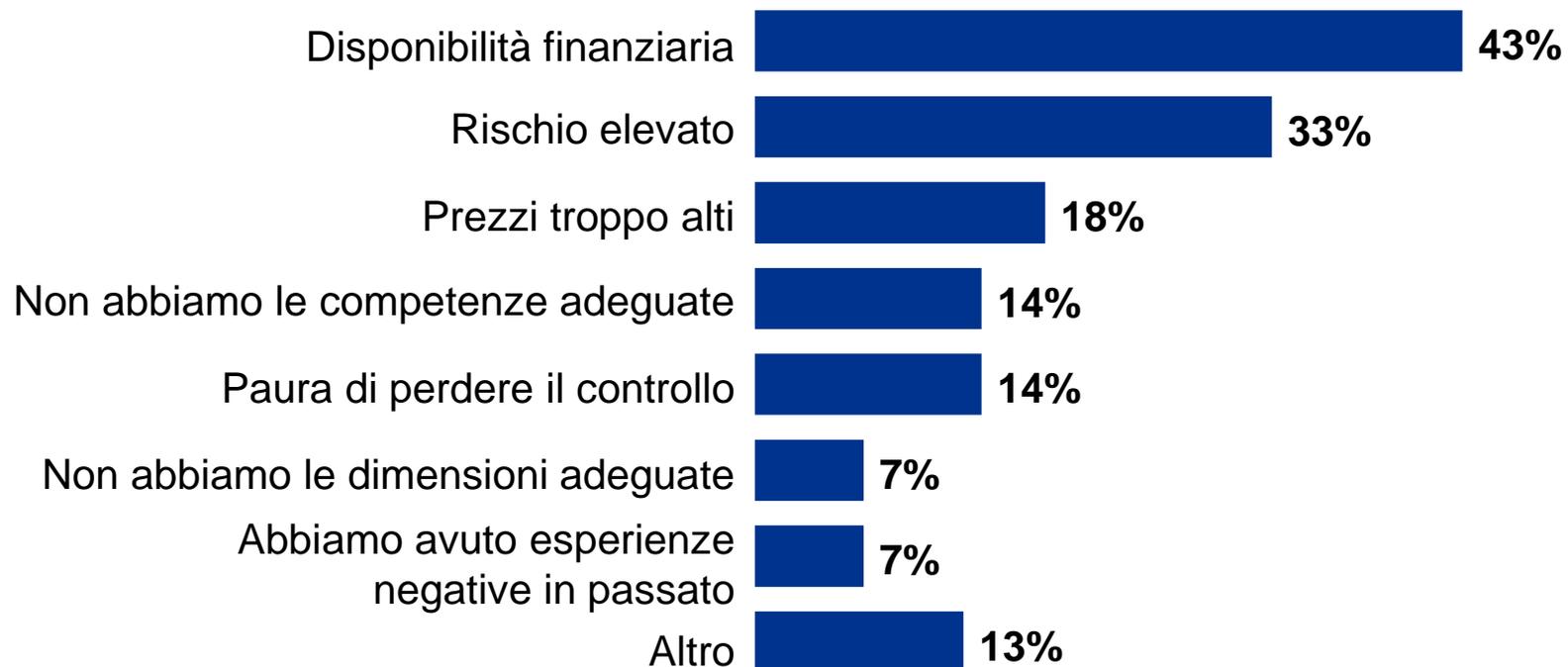
# C'è il 'desiderio di M&A' ....



Fonte: Sondaggio KPMG/Borsa Italiana su un campione di circa 200 aziende

# ... ma anche un atteggiamento 'diffidente'

## Quali sono le principali barriere e preoccupazioni che riguardano eventuali acquisizioni?



**La disponibilità di risorse finanziarie è il principale ostacolo percepito dai rispondenti, seguito dal rischio elevato e dai prezzi troppo alti**

Fonte: Sondaggio KPMG/Borsa Italiana

# M&A e creazione di valore: Research Paper SDA Bocconi



Media partner:

**CORRIERE ECONOMIA**

Mercati, imprese, finanza del Corriere della Sera

- Non esistono studi circa l'attività M&A sul mercato italiano (anche riferiti al settore bancario, che rappresenta un ottimo *case study*), nonostante l'ampia potenzialità di tale opportunità di crescita vista attraverso IPO e M&A
- La letteratura di riferimento è particolarmente ampia, in quanto le operazioni di M&A e la loro efficacia in termini di crescita sono temi largamente dibattuti su diversi filoni:
  - tipologie di M&A e contribuzione alla creazione di valore (Kaplan 2016; Zollo e Meier 2008)
  - struttura finanziaria delle operazioni come determinante per la creazione di valore (Caselli e Gatti, 2009; Singh e Leshchinskii, 2000 e 2009)
  - prezzo di acquisto e successo di un'operazione di M&A (Esty 2004)
  - rilevanza degli stakeholders (interni ed esterni) e performance M&A (Megginson, Morgan, Nail, 2004 e 2010)
- La nostra analisi si focalizza su due ambiti rilevanti per il mercato italiano:
  1. indagare l'attività di M&A quale determinante della crescita e della creazione di valore delle imprese italiane
  2. analizzare quali strategie adottano le imprese italiane maggiormente performanti rispetto al segmento di appartenenza

***Obiettivi Research Paper***

***Campione oggetto di analisi***

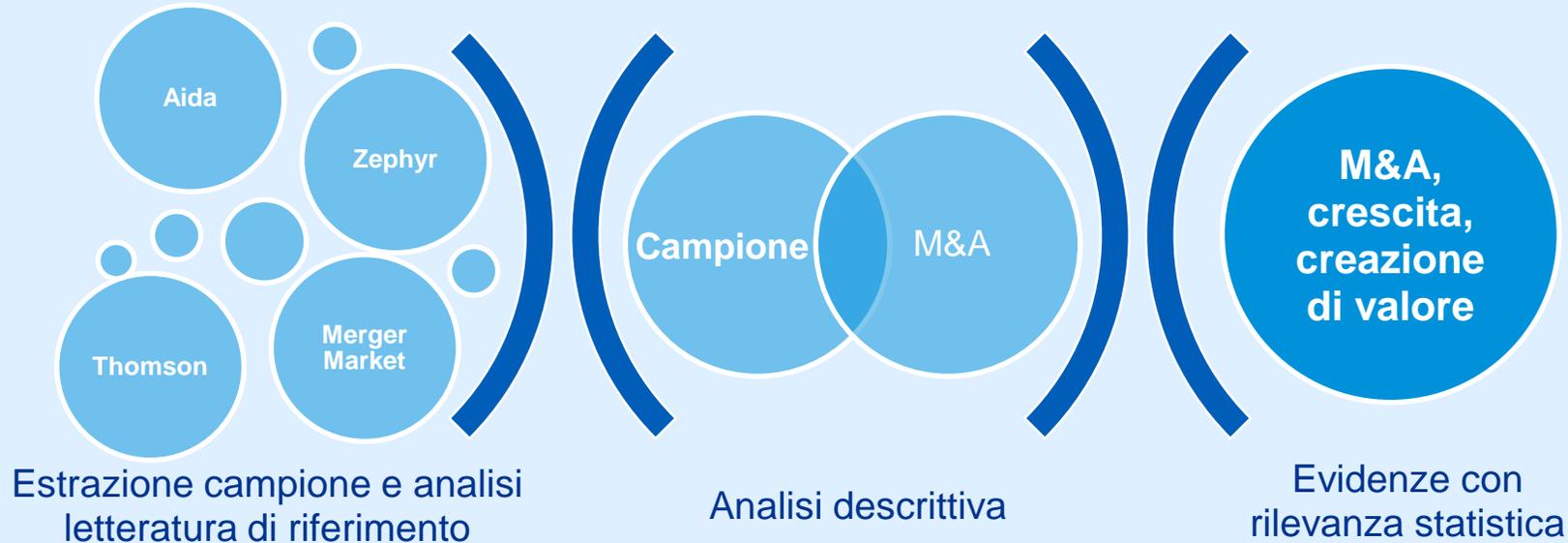
***Analisi descrittiva del campione***

***M&A e creazione di valore: analisi delle determinanti di crescita e di creazione di valore***

***Analisi delle determinanti di creazione di valore delle aziende maggiormente performanti***

**Obiettivo del Research Paper è di analizzare i trend di crescita e di creazione di valore delle aziende italiane indagandone la relazione con il ricorso all'attività M&A (crescita inorganica) e con altre determinanti (crescita organica) nell'ultimo decennio**

L'analisi si articola in 3 fasi 1) analisi descrittiva del campione; 2) analisi delle determinanti di crescita e di creazione di valore (organica e non) 3) analisi delle determinanti di creazione di valore delle aziende (sub-campione) maggiormente performanti



**La seconda e terza fase si focalizzano sulle analisi multivariate al fine di analizzare come e con quale 'intensità' le determinanti individuate 'spiegano' la crescita/creazione di valore della aziende italiane. Particolare focus è dato all'attività di M&A di cui sono analizzate: frequenza, rilevanza, numerosità e strategia**

### Fonte dei dati

- Base dati: Bureau van Dijk (AIDA e Zephyr)
- Thomson One Reuters
- Merger Market

### Periodo di riferimento

- Orizzonte temporale complessivo: **11 anni 2003-2013**
- Sottoperiodi di osservazione al fine di analizzare trend pre e post crisi:
  - Fase 1: 6 anni dal 2003-2008
  - Fase 2: 5 anni dal 2009-2013

### Criteri di selezione

- Aziende con sede legale in Italia con fatturato 2013 superiore a €50 milioni, per le quali il data base AIDA presentava serie storiche sufficientemente complete e significative, incluse:
  - società operative partecipate da enti pubblici (es. Poste Italiane, Ferrovie dello Stato, Fintecna, RAI,..)
  - holding finanziarie che annoverano, tra le partecipazioni, numerosi investimenti nei settori oggetto di analisi
  - holding operative a capo di gruppi operanti nei settori oggetto di analisi

### Segmenti settoriali

- |                               |  |
|-------------------------------|--|
| — Building & Construction     | — Industrial Products                    |
| — Business Services           | — Retail & Consumer Products             |
| — Energy & Utilities          | — Telecommunications, Media & Technology |
| — Health Care & Life Sciences | — Transportation                         |

**Il campione è stato estratto partendo da una 'popolazione' di circa 7.000 aziende aventi ragione sociale in Italia, considerando le società con fatturato 2013 > 50 MLN/€ ed è pari a 1.368 aziende**

(1) Nota: Dati consolidati

## Dimensione e settore

- Le grandi aziende e PMI non rilevano differenze come presenza nei diversi segmenti: le aziende con fatturato <€1 mld rappresentano mediamente il ~90% per ogni segmento settoriale. Fa eccezione l'Energy & Utilities che rileva # 15 aziende (su 98) con fatturato oltre i 3mld di euro. Il 71% del campione ha un fatturato inferiore a €250 mln

## Età media delle aziende

- L'età media campionaria è di 36 anni. Le aziende con fatturato sopra i €3 mld hanno # 10 anni in più rispetto alla media campionaria. BUILDING & CONSTRUCTION è il segmento caratterizzato da maggiore anzianità (# 44 anni)

## Geografia

- ~L'80% della aziende del campione sono localizzate al Nord (per il 34% nella sola Lombardia) contro il ~5% del Mezzogiorno

## M&A: rilevanza<sup>(1)</sup>, frequenza, articolazione dimensionale

- **Rilevanza M&A settoriale periodo 2003-2013 % e # società** - Il 26,5% della aziende (# 365) del campione hanno svolto almeno un'operazione di M&A dal 2003 al 2013. I segmenti Industrial Product e Retail & Consumer Product presentano un maggior valore assoluto di società che hanno fatto M&A (rispettivamente # 100 e # 117). Il segmento Telecommunications, Media & Technology presenta la maggiore percentuale di società che ha effettuato operazioni di M&A (~53% # 48 società)
- **Frequenza dell'M&A (# deal)** - Il ~72% dei deal svolti dalle società campionarie sono rilevanti e la maggior parte delle società che sono cresciute per crescita inorganica hanno fatto M&A rilevante (~90%)
- **Articolazione dimensionale (Fatturato 2013) e scomposizione M&A per rilevanza** - ~77% delle società che ha effettuato M&A rilevante (~# 261) ha fatturato inferiore a €1 mld. Le società che hanno un fatturato superiore ai €3 mld hanno fatto M&A rilevante per l'85% mentre quelle con fatturato compreso tra gli 1 e 2 €/mld lo hanno fatto per ~66%

(1) Deal type rilevanti: Acquisition 100%; Acquisition >= 50%; Acquisition increased from <20% to > 50%; Acquisition increased from 20%< % <50% to > 50%; Merger; Minority stake 20< %<50

Fonte: Elaborazioni SDA Bocconi su database KPMG-SDA Bocconi

# Analisi periodale e sub-campioni

Il campione è stato selezionato sulla base dei profili di:

- **Attività M&A:** società che nell'arco di tempo considerato 2003-2013 hanno svolto almeno un'operazione di M&A
- **Periodo di attività M&A:** si è rilevata la presenza di attività M&A rispetto a 2 Fasi di riferimento: pre crisi (2003-2008) e post crisi (2009-2013)

## Società che hanno svolto attività M&A ('09-'13)

*%/Valori medi di periodo*

Società che hanno svolto attività M&A ('03-'08)  
*%/Valori medi di periodo*

		No M&A	Sì M&A
No M&A	1	<p><b>M&amp;A CONSERVATOR</b></p> <p><b>Definizione</b> Società che non hanno fatto M&amp;A nell'orizzonte temporale considerato e che hanno adottato un approccio di crescita organica</p> <p><b>Criterio</b> NO M&amp;A '03-'13</p>	<p><b>FOLLOWER</b></p> <p><b>Definizione</b> Società che hanno fatto M&amp;A soltanto nella seconda fase e hanno utilizzato i risultati della crescita organica per sostenere e avviare quella inorganica</p> <p><b>Criterio</b> Sì M&amp;A '09-'13</p>
	3	<p><b>FIRST MOVER</b></p> <p><b>Definizione</b> Società che hanno fatto M&amp;A soltanto nella prima fase adottando un approccio di crescita inorganica che gli ha permesso di mantenere stesso livello di creazione di valore</p> <p><b>Criterio</b> Sì M&amp;A '03-'08</p>	<p><b>LEADER</b></p> <p><b>Definizione</b> Società che hanno fatto M&amp;A sistematicamente in entrambe le fasi adottando un approccio di crescita inorganica in ottica di lunga periodo.</p> <p><b>Criterio</b> Sì M&amp;A sia '03-'08 sia '09-'13</p>
Sì M&A			

		No M&A	Sì M&A
No M&A	1	<p><b>M&amp;A CONSERVATOR</b></p> <p><b>Definizione</b> Società che non hanno fatto M&amp;A nell'orizzonte temporale considerato e che hanno adottato un approccio di crescita organica</p> <p><b>Criterio</b> NO M&amp;A '03-'13</p>	<p><b>FOLLOWER</b></p> <p><b>Definizione</b> Società che hanno fatto M&amp;A soltanto nella seconda fase e hanno utilizzato i risultati della crescita organica per sostenere e avviare quella inorganica</p> <p><b>Criterio</b> Sì M&amp;A '09-'13</p>
	3	<p><b>FIRST MOVER</b></p> <p><b>Definizione</b> Società che hanno fatto M&amp;A soltanto nella prima fase adottando un approccio di crescita inorganica che gli ha permesso di mantenere stesso livello di creazione di valore</p> <p><b>Criterio</b> Sì M&amp;A '03-'08</p>	<p><b>LEADER</b></p> <p><b>Definizione</b> Società che hanno fatto M&amp;A sistematicamente in entrambe le fasi adottando un approccio di crescita inorganica in ottica di lunga periodo.</p> <p><b>Criterio</b> Sì M&amp;A sia '03-'08 sia '09-'13</p>
Sì M&A			

### Note campione

- **1.368**  
# società del campione considerato
- **5%**  
Livello di significatività statistica dell'analisi
- **95%**  
Livello di confidenza statistica dell'analisi

Fonte: Elaborazioni SDA Bocconi su database KPMG-SDA Bocconi



**Le aziende che hanno fatto M&A crescono e contestualmente creano valore**  
**Inoltre le aziende che hanno fatto M&A sistematicamente (Leader) e in 'maggior quantità' rilevano tassi di crescita (~9%) e di creazione di valore (~15%) superiore agli altri**  
**Chi ha fatto M&A in una delle due fasi (First Mover, Follower) ha comunque creato valore in più per circa 200 bp rispetto a chi non lo ha proprio fatto**

Fonte: Elaborazioni SDA Bocconi

## Dimensione

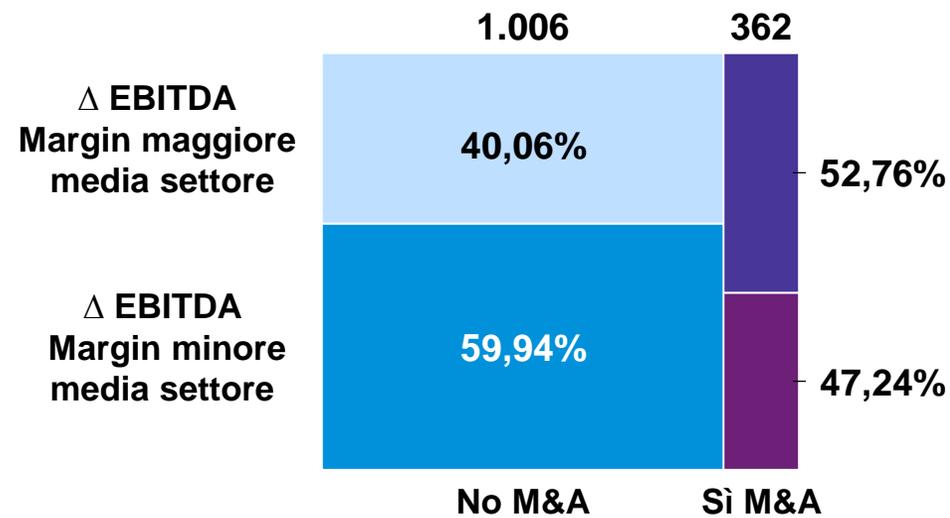
- La dimensione delle società che hanno fatto M&A in modo continuativo (LEADER) è significativamente maggiore rispetto agli altri che risultano assimilabili sia per il Total Asset Medio che per la Media dei Ricavi
- Il # dei dipendenti invece evidenzia tre classi dimensionali statisticamente diverse: i Leader, First Mover/Follower (# dipendenti range ~2.000 -3.500) e M&A Conservator

## Creazione di valore e crescita

- La frequenza con cui il delta tra l'Ebitda Margin e il delta tra i Ricavi 2004-2013 è maggiore del delta medio di settore è più elevata per coloro che hanno effettuato operazioni di M&A. # 105 società su # 362 che hanno fatto M&A (~30%), hanno visto aumentare il proprio fatturato più di quello medio di settore (contro il 20% delle aziende che non hanno fatto M&A)
- Più del 50% delle società che hanno svolto operazioni di M&A presentano un delta Ebitda Margin maggiore alla media di settore, contro il 40% di coloro che non hanno effettuato M&A
- Il 60% del Leader ha Ebitda Margin% superiore alla media di settore; 50% i Follower e i First Mover, 39% gli M&A Conservator

Categoria	#	Media Total Asset €/mln	Media Ricavi €/mln	# Dipendenti medi
Leader	127	4.904	3.041	7.473
Follower	95	1.967	607	3.508
First Mover	140	940	593	2.082
M&A Conservator	1.006	210	187	657
<b>Totale</b>	<b>1.368</b>			

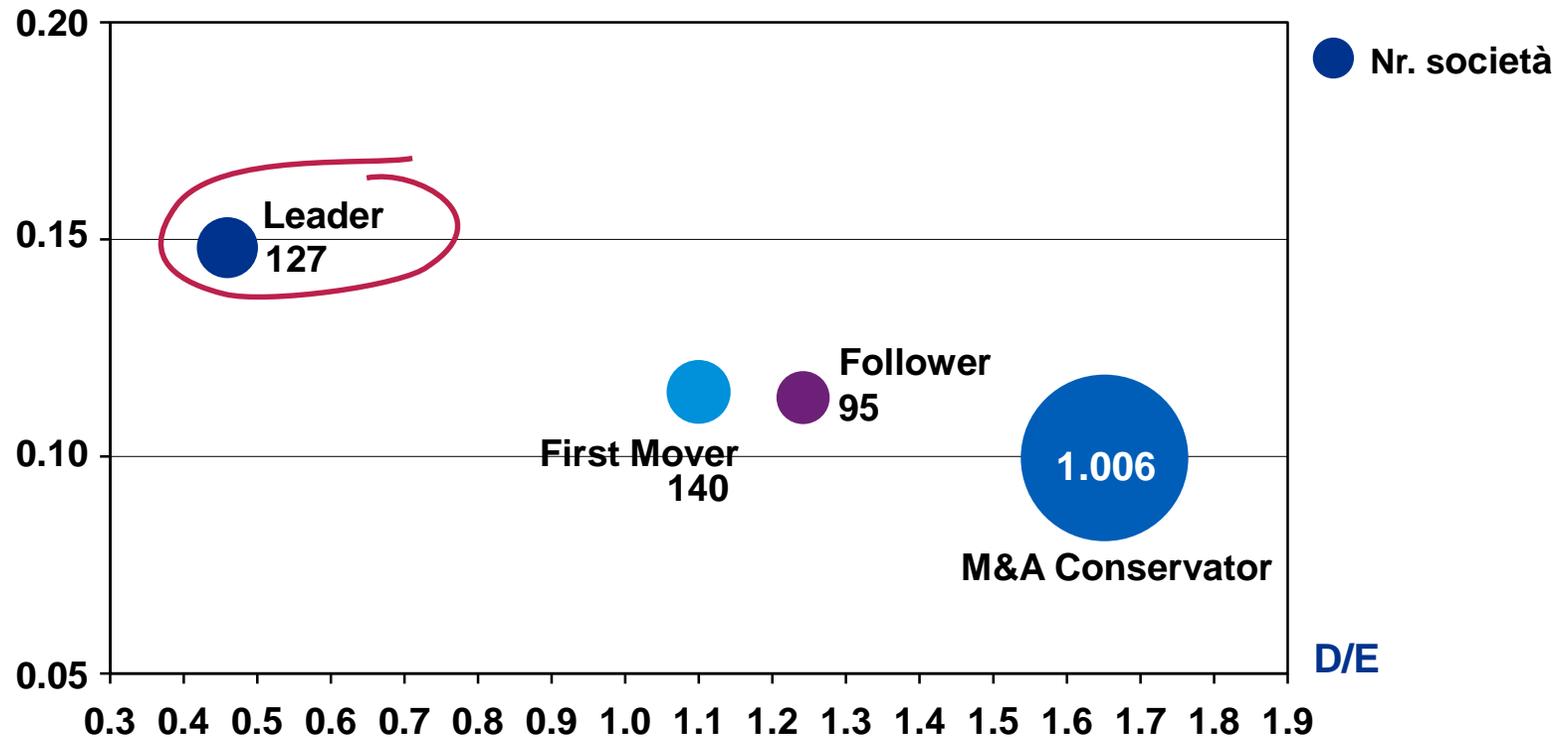
## Variabile creazione di valore



Fonte: Elaborazioni SDA Bocconi

Note: Significatività 5%, Confidenza 95%

## Media EBITDA Margin



**I Leader sono meno indebitati (Debt/Equity ratio ~0,45) rispetto agli altri subcampioni e presentano un Ebitda Margin significativamente più alto (~0,15)**

**First Mover e Follower si posizionano ad un livello intermedio tra Leader ed M&A Conservator, con un Debt/Equity ratio tra 1,1 e 1,3 ed un Ebitda Margin di ~0,11**

**Gli M&A Conservator sono più indebitati e hanno marginalità più bassa (~10% di Ebitda Margin)**

Fonte: Elaborazioni SDA Bocconi  
 Note: Significatività 5%, Confidenza 95%

- La **prima domanda di ricerca** è l'analisi delle **determinanti della creazione di valore delle imprese**. E' stata condotta un'analisi di regressione logistica ponendo come **variabile dipendente la media dell'EBITDA Margin% 2009-2013** e indagando su come le variabili indipendenti analizzate impattino sulla probabilità che un'azienda rilevi una *performance* superiore a quella del segmento di appartenenza
- Sono state analizzate cinque macro aree con # 8 variabili indipendenti:
  1. **Redditività**
    - ROI Medio 2009-2013 - (impatto atteso positivo)
  2. **Struttura Finanziaria**
    - Media D/E dell'azienda/segment (2009-2013) - (impatto atteso negativo)
  3. **Dimensione**
    - Media Totale attivo azienda/segment (2009-2013) - (impatto atteso positivo)
  4. **Struttura**
    - Classe di età - (impatto atteso positivo)
  5. **Fenomeno dell' M&A**
    - Numero di Deal effettuati (2003-2013) - (impatto atteso positivo)
    - *Deal type* rilevanti < 50% (del totale) - (impatto atteso negativo)
    - *Acquisition* 100% - (impatto atteso positivo)
    - Frequenza M&A - (impatto atteso negativo)

- I risultati ottenuti rispetto alle cinque macro aree analizzate rilevano per ogni variabile le probabilità per un'impresa di avere l'Ebitda Margin% superiore alla media del segmento di riferimento
- Si riportano di seguito i risultati per ogni variabile indicando la relazione (maggiore/minore) circa la probabilità di un'azienda di essere maggiormente performante rispetto al segmento di riferimento:

### 1. Redditività

- *Maggiori all'aumentare del ROI medio '09-'13*

### 2. Struttura Finanziaria

- *Minori all'aumentare del D/E ratio medio '09-'13*

### 3. Dimensione

- *Maggiori all'aumentare del Total Asset medio dell'azienda rispetto al settore '09-'13*

### 4. Struttura

- *Minori per le aziende con età inferiore ai 20 anni rispetto a tutte le altre categorie*

### 5. Fenomeno dell' M&A

- *Maggiori all'aumentare del numero di deal*
- *Minori per le aziende che hanno fatto meno del 50% dei deal rilevanti rispetto al totale*
- *M&A conservator (1) hanno meno probabilità di avere l'Ebitda Margin superiore al settore rispetto ai Leader (4), Follower (2) e ai First Mover (3)*

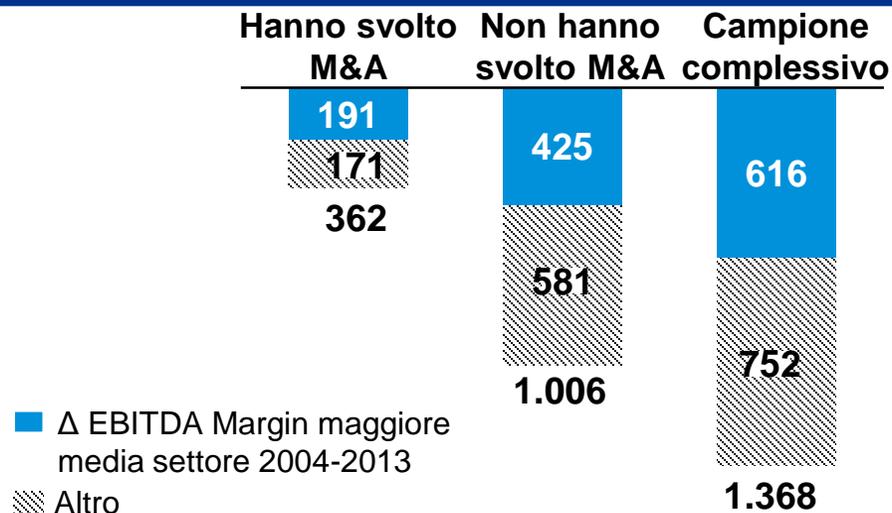


# Domande di ricerca e metodologia

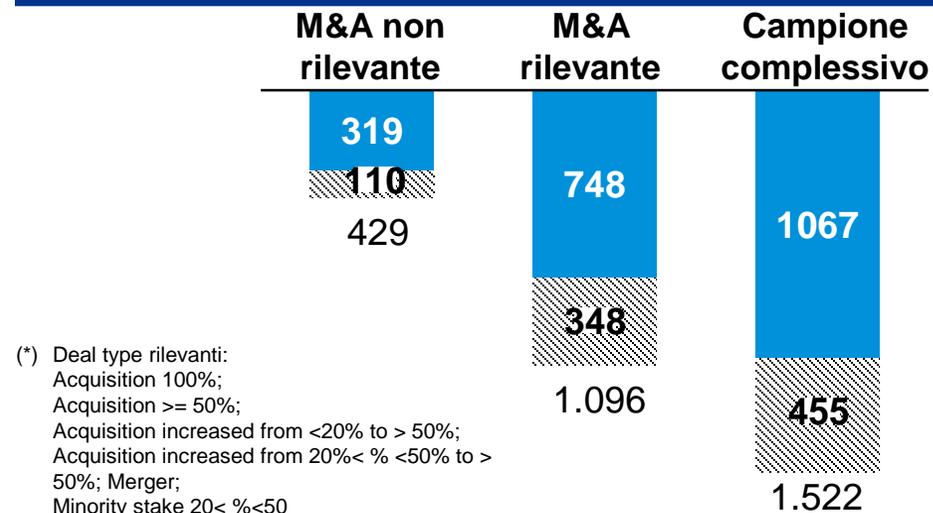
- La **seconda domanda di ricerca** è l'analisi di quali **strategie adottano le imprese italiane maggiormente performanti rispetto al segmento di appartenenza**
- L'analisi si articola in # 4 fasi:
  1. Analisi descrittiva del sub-campione oggetto di analisi rappresentante le aziende che nel periodo 2009-2013 sono cresciute in maggior misura rispetto alle imprese appartenenti allo stesso segmento
  2. Classificazione delle operazioni di M&A in funzione dell'intento strategico cui l'operazione è rivolta in otto cluster:
    - 1 Efficienza capacità produttiva
    - 2 Acquisizione tecnologie & know-how
    - 3 Concentrazione del mercato
    - 4 Consolidamento della posizione competitiva
    - 5 Diversificazione
    - 6 Focalizzazione
    - 7 Espansione della gamma di prodotto
    - 8 Altri
  3. Classificazione delle aziende acquirenti in tre sub-campioni in funzione della strategia prevalente:
    - 1 Ricavi
    - 2 Costi
    - 3 Ricavi nel lungo periodo sostenuto da un immediato (breve periodo) aumento dei costi
  4. Analisi delle determinanti di crescita delle aziende che sono cresciute maggiormente rispetto al segmento di appartenenza considerando tra le variabili indipendenti anche gli effetti delle operazioni di finanza straordinaria nel periodo 2003-2013

# Analisi descrittiva del sub-campione

## # società Δ Ebitda Margin '04-'13 superiore alla media

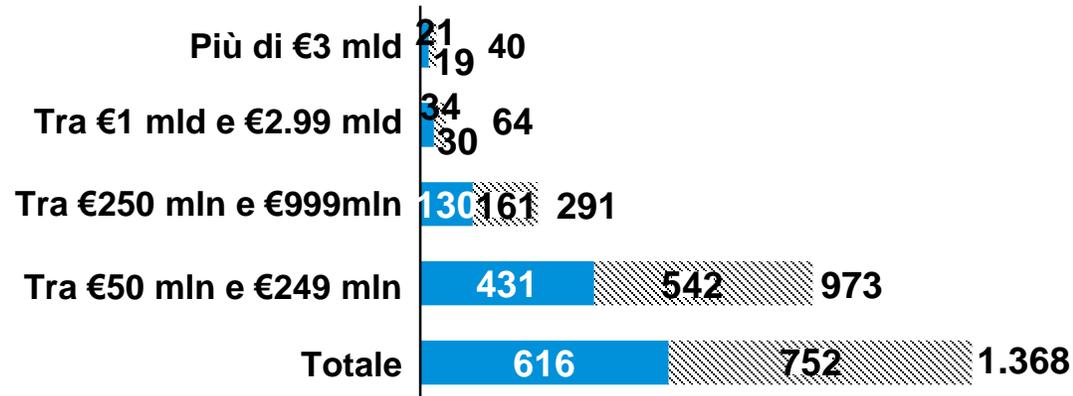


## # deal per rilevanza(\*)



(\*) Deal type rilevanti:  
 Acquisition 100%;  
 Acquisition >= 50%;  
 Acquisition increased from <20% to > 50%;  
 Acquisition increased from 20% < % <50% to > 50%;  
 Merger;  
 Minority stake 20 < % <50

## Distribuzione dimensionale - # società Δ Ebitda Margin '04-'13 superiore alla media



Categoria	Ebitda Margin > alla media	Ebitda Margin < alla media	Totale
Leader	77	50	127
Follower	44	51	95
First Mover	70	70	140
M&A Conservator	425	581	1006
Totale	616	752	1368

# Classificazione delle operazioni di M&A e strategie prevalenti

Strategia/Impatto	Descrizione	Esempio di Operazione	Ricavi	Costi	Ricavi Lungo Periodo	Numero operazioni
<b>Efficienza capacità produttiva</b>	Riduzione dei costi unitari più rapidamente rispetto ai propri competitor; incremento dell'efficienza della catena del valore e lungo la filiera produttiva, realizzazione di economie di scala e di scopo	ENI S.p.A. – Italgas S.p.A. ENI azienda leader nel settore 'Oil & Gas' acquista il 56%(2003)		☑		<b>375</b>
<b>Acquisizione tecnologie &amp; know-how</b>	Rapida innovazione del prodotto, sviluppo della capacità di innovare nuovi o più flessibili prodotti e servizi con minimizzazione dei costi e riduzione dei prezzi degli stessi	Coesia S.p.A. – ATS Engineering S.r.l. Industrial Products 78% (2006)		☑		<b>62</b>
<b>Concentrazione del mercato</b>	Aggregazione di società tramite l'acquisizione di una serie di attori minori operanti nello stesso contesto competitivo	HERA S.p.A. – Prigeas S.r.l. Energy & Natural Resources 51% (2009)	☑			<b>190</b>
<b>Consolidamento della posizione competitiva</b>	Riduzione della concorrenza e dei competitor con conseguente aumento della market share	Luxottica S.p.A. – Oakley Inc Retail & Consumer Products 100% (2007)	☑			<b>157</b>
<b>Diversificazione</b>	Estensione e diversificazione del proprio core business in attività non afferenti con l'industria in cui opera la società, sia in termini di portafoglio prodotti che di mercato	Prada S.p.A. – Luna rossa Sarl Retail & Consumer Products 49% (2009)	☑			<b>48</b>
<b>Focalizzazione</b>	'Concentrazione' su nicchie di prodotti ad altissimo valore aggiunto e adozione strategia di differenziazione	ENEL S.p.A. – Altomonte Fv Energy & Natural Resources 100% (2012)	☑			<b>26</b>
<b>Espansione della gamma di prodotto</b>	Attività di sviluppo e ampliamento del business per 'adiacenze successive', definite a partire dal set di skill tecnico-manageriali già ben presidiati e gestiti, ovvero (in minor misura) da un certo portafoglio di clienti e di mercati già serviti e coperti	Davide Campari S.p.A. – Skyy Spirits Inc. Retail & Consumer Products 30% (2005)			☑	<b>179</b>
<b>Altri</b>	Operazioni classificate nel database originario nel 'Deal Type' come: Share buyback; Acquisition from 100% to 100%; Merger (solo nei casi in cui la società incorporante già controlla l'incorporata)	Manutencoop – Manutencoop Facility Management S.p.A. Retail & consumer products 25% (2008)			☑	<b>29</b>
<b>Totale</b>						<b>1.067</b>

Note: Gli **Acquiror** sono stati classificati a seconda che, nel complesso delle operazioni, prevalessero i seguenti effetti:  
**Aumento dei ricavi**, se almeno il 60% delle strategie è tra Concentrazione del mercato, Consolidamento della posizione competitiva, Diversificazione, Focalizzazione; **Riduzione dei costi**, se almeno il 60% delle strategie è tra Efficienza capacità produttiva, Acquisizione tecnologie & know-how; **Aumento dei ricavi nel lungo periodo sostenuto da un immediato (breve periodo) aumento dei costi**, se almeno il 60% delle strategie è tra Espansione della gamma di prodotto, Altri; **Nessun effetto prevalente**, se nessuno dei cluster delle strategie risulta dominante e quindi inferiore del 60%

# Le domande della ricerca e variabili indipendenti analisi regressione logistica

- L'analisi di regressione logistica condotta ha come **variabile dipendente la variazione dei ricavi 2009-2013** e indaga su come le variabili indipendenti considerate impattino sulla probabilità che un'azienda rilevi una crescita superiore a quella del segmento di appartenenza
- Sono state analizzate tre macro aree con # 6 variabili indipendenti:
  1. **Strategie di M&A adottate**
    - Ricavi, Costi, Ricavi nel lungo periodo
  2. **Dimensione**
    - Fasce dipendenti (2013)
    - Media dipendenti azienda/segmento (2009-2013)
    - Fasce di fatturato (2013)
    - Media Totale attivo azienda/segmento (2009-2013)
  3. **Marginalità**
    - Media EBITDA Margin 2008-2013

- I risultati ottenuti rispetto alle tre macro aree analizzate rilevano per ogni variabile le probabilità per un'impresa di avere il delta Ricavi% 2009-2013<sup>(\*)</sup> superiore alla media del segmento di riferimento
- Si riportano di seguito i risultati per ogni variabile indicando la relazione (maggiore/minore) circa la probabilità di un'azienda di essere maggiormente performante rispetto al segmento di riferimento:

## 1. Strategie di M&A adottate

- **Maggiori** rispetto alle aziende che hanno adottato una strategia prevalente (per incrementare i ricavi (A), per ridurre i costi (B) e per incrementare il fatturato (C)), **minori** per le aziende che non hanno adottato una strategia prevalente

## 2. Dimensione

- **Maggiori** per le aziende che hanno più dipendenti relativamente al loro segmento
- **Maggiori** per le aziende che appartengono alle fasce di fatturato superiori ai 100 €/mln
- **Maggiori** per le aziende che appartengono alla fascia dipendenti tra 1-50<sup>(\*\*)</sup>
- **Minori all'aumentare del Total Asset medio dell'azienda rispetto al settore '09-'13<sup>(\*\*)</sup>**

## 3. Marginalità

- **Maggiori per le aziende che presentano un Ebitda Margin medio '03-'13 superiore rispetto al loro segmento**

(\*) La variabile dipendente indagata è la variabile dummy se Delta Ricavi% 2009-2013 sia maggiore o minore rispetto al Delta Ricavi % 2009-2013 del segmento. Tale analisi ha assunto un livello di significatività superiore al 95% (p-value<0,05), con R2 pari al 20,82% e AUC pari al 79,01%. Chi adotta strategie definite ha più probabilità di crescere, dato l'OddsRatio inferiore ad 1, rispetto a chi non adotta una strategia ben definita

(\*\*) Risultato disatteso

## M&A, strategia e crescita

### M&A e creazione di valore

- Su un campione di 1.368 aziende, 616 hanno rilevato EBITDA Margin medio ('04-'13) superiore al segmento di riferimento
- Di queste # 191 (~31%) hanno compiuto # 1.067 operazioni di M&A di cui # 748 rilevante

### Leader che performano più del settore

- ~60% dei Leader fanno parte delle società che hanno creato maggior valore contro il ~46% dei Follower ~50% dei First Mover e il ~42% degli M&A Conservator

### M&A, strategia e crescita

- La probabilità di crescere di più rispetto ai competitors aumentano se le azioni adottate determinano una maggior creazione di valore e rispondono a un chiaro indirizzo strategico con ottica di lungo periodo

**L'attività di M&A determina una maggiore crescita se svolta in modo continuativo, in ottica di lungo periodo e secondo un chiaro indirizzo strategico**

# Grazie!



Media partner:



Mercati, imprese, finanza del Corriere della Sera