

> **ECONOMIA**

Mercato dei Capitali

Gli strumenti a disposizione delle imprese per competere sui mercati globali

Operazioni M&A: quando è Brescia a fare shopping in Germania

Il caso della AiC Capitanio società assistita da Clarium Paolo Chiari: «Acquisizione che ha risvolti simbolici»

Roberto Ragazzi
r.ragazzi@giornaledibrescia.it

BRESCIA. Secondo una recente indagine le aziende che sono cresciute di più negli ultimi 20 anni hanno utilizzato operazioni di finanza straordinaria: ovvero fusioni ed acquisizioni. Una strada che ha consentito di diversificare il portafoglio prodotti, entrare in nuovi mercati, acquisire nuovi brand, rafforzare il know how tecnologico o le catene distributive, crescita professionale e culturale del management.

Tra i casi bresciani di successo spicca l'acquisizione portata a segno lo scorso settembre da Automazioni Industriali Capitanio di Odolo che ha rilevato il 51% della tedesca Kern Industrie Automation (Kia). Fondata nel 1975 a Odolo da Dino Capitanio (oggi il presidente è affiancato dal figlio l'ad Marco Capitanio), AiC è il leader italiano nella progettazione e produzione di sistemi di automazione industriale di qualità per l'industria siderurgica. Tra i suoi clienti ci sono tutti i nomi di spicco della siderurgia bresciana e nazionale: da Feralpi ad Alfa Acciai, dalla Aso a Lucchini Rs e ancora

Fondital, Ori Martin, Pittini e Beltrame per citarne solo alcuni.

Kia è invece una società con sedi a Höhr-Grenzhause e Duisburg; realtà che vanta oltre 90 anni di tradizione tecnologica; ha un fatturato di circa 7 milioni di euro e una cinquantina di dipendenti; ma soprattutto possiede una gamma di prodotti e servizi dedicati al mondo della siderurgia che si integrano perfettamente, ed ampliano la gamma del gruppo di Odolo.

Boutique finanziaria. L'operazione AiC è stata assistita dal Clarium, boutique finanziaria bresciana guidata da Paolo Chiari specializzata nella gestione di operazioni di fusione e acquisizione societaria.

«Siamo abituati a leggere di aziende straniere e fondi di investimento che vengono a Brescia per individuare e comprare realtà imprenditoriali leader in settori di nicchia, una volta tanto siamo noi a muoverci per acquisire».

Ma che significato ha l'acquisizione AiC?

Quella della famiglia Capitanio è un'operazione che, al di là degli specifici interessi imprenditoriali, è significativa per la valenza simbolica. Mi spiego, la Germania è il mercato di riferimento per l'industria siderurgica europea e il fatto che un'altra impresa bresciana, dopo il Gruppo Feralpi, vada ad investire in questo campo in Germania non può che dare lustro a tutto il settore dell'impiantistica industriale di casa nostra».

Quali difficoltà comporta un'operazione di questo tipo?

«Per gestire un processo acquisitivo all'estero servono innanzitutto lungimiranza e coraggio. Ma anche capacità di gestire tutte le fasi del processo: per questo Clarium, ha creato una struttura M&A, con partner legali in Germania. Questi asset si sono rivelati centrali per il buon successo dell'operazione».

Rilevare un'azienda all'estero è un investimento complesso. Come si deve procedere?

«Sempre con prudenza. Bisogna tenere in considerazione tutti i profili di rischio che possono emergere, compreso il rischio paese e le problematiche legate all'integrazione successiva all'acquisizione».

E gli step?

«Il processo acquisitivo ha passaggi ben definiti. Si parte dalla raccolta delle prime informazioni "lato target", quindi l'analisi preliminare delle infor-



Alla guida. Paolo Chiari fondatore di Clarium



AiC. Ha rilevato il 51% della tedesca Kern Industrie Automation



AiC. La società dei Capitanio

mazioni. Poi c'è la definizione di Lettera di riservatezza (NDA) e di Lettera di Intenti non vincolante (LOI) alla quale segue la due diligence preliminare. Sono tutti passaggi che precedono la valutazione della società. Redazione, revisione e negoziazione sono gli step per arrivare all'accordo attraverso il quale regolare i termini e le condizioni dell'operazione che porteranno alla due diligence finale e al closing».

Crede ci siano spazi a Brescia per altre operazioni di questo tipo?

«Ci sono praterie, non spazi. E le imprese bresciane potrebbero giocare oggi un ruolo determinante a livello internazionale. Sono certamente ben avvezze a relazionarsi commercialmente con clienti stranieri, ma non so-

no così abituate viceversa a farlo dal punto di vista strategico/finanziario/legale».

Quali benefici? Quali rischi?

«Il processo di fusione o acquisizione prevede di avere competenze specifiche finanziarie, legali e fiscali del Paese dove vi è il target e la capacità di relazionarsi con controparti internazionali. Non ci sono rischi se c'è un buon consulente. Quali benefici? Un'operazione straordinaria "cross-border" è complicata, ma le difficoltà possono essere molto ben ripagate: apertura di nuovi mercati prima preclusi, economie di scala, crescita di know how e professionalità». //

La prossima uscita del Mercato dei Capitali sarà il 16 dicembre

Sebastiani: «Banca, equity, bond: molte le strade per finanziarsi»

Finanziamento

Le acquisizioni possono avere molteplici obiettivi: su tutti la crescita



Il partner. Alessandro Sebastiani

BRESCIA. L'operazione di acquisizione è un fenomeno che un imprenditore può trovarsi a fronteggiare nel corso della propria vita lavorativa, per esigenze di crescita, per diversificare la propria attività, per eliminare un concorrente, per rilanciare un'attività. Se quindi le motivazioni che portano a percorrere questa strada sono le più disparate, altrettanta varietà non si riscontra nelle fonti di finanziamento con cui possono essere realizzate.

«Queste operazioni possono essere ricondotte a due macrocategorie - ci spiega Alessandro Sebastiani, partner dello Studio Sebastiani di Brescia -, mezzi propri (equity) e mezzi di terzi (debito)».

Quando ricorrere all'una o all'altra opzione?

«Nella categoria mezzi propri rientra certamente la liquidità aziendale/personale, il cosiddetto autofinanziamento: in questo caso l'acquirente possiede disponibilità liquide sufficienti per pagare interamente il prezzo concordato senza fare ricorso a terzi. Tale opzione è spesso percorribile solo da parte di soggetti che godono di un'ottima solidità finanziaria e dove vi sia una certa disparità dimensionale tra i soggetti coinvolti».

Nel caso non si rientrasse in quest'ultima casistica e non si volesse ricorrere a forme di indebitamento?

«In questo caso si può cerca-

re di coinvolgere un investitore terzo. All'interno di questa definizione troviamo un'ampia platea di soggetti che vanno dal fondo di Private Equity di livello europeo al Business Angel che investe la propria liquidità personale. A prescindere dalla dimensione, le risorse raccolte tramite questo canale comportano l'ingresso del terzo nella compagine aziendale, con percentuali, modalità e accordi variabili in funzione dell'acquisizione, del settore, dell'acquirente...».

L'apertura del capitale e la paura di perderne il controllo rappresentano la principale obiezione a questa scelta.

«È una strada storicamente più diffusa nei paesi anglosas-

soni. Tra gli strumenti di debito le principali alternative sono il finanziamento bancario e l'emissione di titoli di debito. Il primo caso è quello più utilizzato in Italia e consiste nell'ottenere le risorse necessarie all'acquisizione tramite l'erogazione di prestiti in denaro da uno o più istituti di credito. I prestiti sono di diverse tipologie a seconda della durata, delle modalità di rimborso, delle garanzie richieste e delle limitazioni (covenant) che impongono al sottoscrittore. Quando le dimensioni del finanziamento sono significative la banca può operare in pool».

Mentre i bond?

«L'emissione di titoli di de-

bito, obbligazioni per finanziare un'acquisizione è una fattispecie piuttosto rara tra le Pmi italiane, riservata solitamente alle imprese di maggiore dimensione e comunque non destinata al pubblico ma ad istituti di credito. Tra questi due estremi (equity e debito) si pongono alcuni strumenti che hanno caratteristiche ibride, tra cui ricordiamo il cosiddetto debito subordinato o mezzanino, cioè dei finanziamenti (debito) il cui rimborso è postergato rispetto al debito senior, per cui il rischio ad essi connesso, e di conseguenza anche il rendimento richiesto, si avvicina a quelli dell'equity». //