

# L'esecuzione del piano di crescita per linee esterne: casi a confronto

di Massimo Lazzari e Davide Mondani (\*)

Nel presente contributo si descriverà, attraverso l'illustrazione di alcuni casi aziendali, una metodologia adottabile dalle PMI che vogliono affrontare, in modo efficace, un percorso di crescita e riposizionamento strategico attraverso aggregazioni con altre realtà del settore, o di settori «adiacenti».

## Premesse

Con il presente contributo si conclude un filone dedicato al tema delle aggregazioni aziendali (1), nell'ambito del quale sono state illustrate, anche attraverso l'analisi di alcuni casi aziendali, metodologie e strumenti utilizzabili da parte delle imprese che si trovino a dover affrontare un percorso di crescita e riposizionamento strategico attraverso la realizzazione di operazioni straordinarie con altre realtà.

Come già evidenziato nei precedenti contributi di questo filone, le aggregazioni sono ormai al centro delle strategie della maggior parte delle imprese, a prescindere dai settori e dalle dimensioni delle stesse. Per un'impresa che si accinga a intraprendere un percorso di questo tipo, tuttavia, diventa fondamentale, al di là della corretta gestione della fase esecutiva di un'operazione straordinaria, affrontare in modo strutturato:

- le fasi pre-operazione, ovvero di verifica della coerenza strategica e della sostenibilità organizzativa e finanziaria del percorso aggregativo;
- le fasi post-operazione, ovvero di presidio dell'integrazione organizzativa e di tutti gli aspetti necessari a supportare l'avvio e lo sviluppo della nuova realtà nascente dall'operazione.

Questa considerazione vale a maggior ragione se si tratta di un'impresa di medio-piccole dimensioni, che raramente dispone di una struttura abituata alla gestione di progetti di tale discontinuità, e che spesso, in opera-

zioni di questo tipo, mette in gioco il suo stesso futuro.

Risulta evidente che qualsiasi impresa si accinga a intraprendere un percorso di aggregazioni potrebbe strutturarne in modo organico tutte le attività necessarie, che possono essere per semplicità raggruppate in tre fasi principali (si veda Tavola 1):

- 1) la fase diagnostica, finalizzata a comprendere in modo approfondito i settori e i mercati di riferimento in cui l'impresa opera, e a misurare il potenziale di aggregazione presente all'interno degli stessi;
- 2) la fase progettuale, finalizzata a impostare le linee guida della strategia e del piano di crescita e riposizionamento e a definire/esplodere gli obiettivi attesi dall'impresa;
- 3) la fase esecutiva, finalizzata a realizzare le iniziative strategiche, e le operazioni straordinarie, necessarie per porre in esecuzione il piano di crescita e riposizionamento, e a gestire la delicata fase di integrazione organizzativa *post-closing*.

La fase diagnostica (2), finalizzata a identifi-

## Note:

(\*) Mondaini Partners

(1) Si veda degli stessi autori: «Crescere e riposizionarsi attraverso le aggregazioni: il caso Imballaggi Plastici Srl», *Amministrazione & Finanza* n.3/2015 e «Crescere all'estero con le aggregazioni: il caso Pasticceria Industriale SpA», *Amministrazione & Finanza* n.5/2015.

(2) Approfondita in «Crescere e riposizionarsi attraverso le aggregazioni: il caso Imballaggi Plastici Srl», *Amministrazione & Finanza* n.3/2015 a cura degli stessi autori.

## Strategia

care e valutare le opportunità di collaborazione, aggregazione e crescita all'interno del proprio settore e dei settori adiacenti, potrebbe essere articolata intorno a tre attività chiave:

- i. analisi del settore di appartenenza;
- ii. analisi del mercato di riferimento;
- iii. analisi delle adiacenze strategiche e dei business correlati.

La fase progettuale (3), finalizzata a definire e strutturare le linee guida della strategia e del piano di crescita e riposizionamento, potrebbe essere articolata intorno a tre attività chiave:

- i. definizione delle migliori strategie di crescita per linee esterne;
- ii. definizione del profilo ideale dei partner;
- iii. screening e la valutazione dei partner potenziali.

Il *focus* del presente contributo sarà posto sulla terza e ultima fase del processo, ovvero quella di esecuzione del piano di crescita, di realizzazione delle aggregazioni con le aziende target e di gestione dell'integrazione *post-closing*. Nello specifico si descriverà in modo concreto l'applicazione di tale metodologia,

attraverso l'illustrazione di alcuni casi reali di imprese che, in una particolare fase della loro vita, hanno deciso di intraprendere un percorso di aggregazione con altre realtà del settore quale driver per realizzare un piano di crescita o di riposizionamento strategico.

### Esecuzione del piano di crescita e riposizionamento per linee esterne e realizzazione delle aggregazioni

La fase esecutiva, finalizzata a realizzare le iniziative strategiche e le operazioni straordinarie definite nel piano di crescita e riposizionamento, potrebbe essere articolata intorno a tre attività chiave:

- a) la presa di contatto con i partner potenziali e l'avvio delle negoziazioni;
- b) la trattativa, la definizione delle forme tecniche dell'operazione e il *closing* delle operazioni;

#### Nota:

(3) Approfondita in «Crescere all'estero con le aggregazioni: il caso Pasticceria Industriale SpA», *Amministrazione & Finanza* n. 5/2015 a cura degli stessi autori.

**Tavola 1 - Le fasi per la realizzazione di un piano di crescita e riposizionamento strategico attraverso le aggregazioni**



c) la gestione delle attività di integrazione *post-closing*.

### **Contatto con i partner potenziali e avvio delle negoziazioni**

La prima parte della fase esecutiva consiste nell'avvio delle attività operative di contatto e apertura dei «tavoli di lavoro» con i potenziali partner che si dimostreranno a loro volta interessati.

La prassi vuole che tali attività vengano svolte seguendo un iter ben preciso (Tavola 2), scandito dalla condivisione tra le parti di alcuni documenti fondamentali a garantirne il corretto svolgimento (Tavola 3). L'iter classico prevede:

1. il primo contatto con il potenziale target, spesso effettuato da parte degli *advisor* dell'impresa acquirente mediante l'invio di un *blind profile*, ovvero di un profilo anonimo dell'impresa e delle motivazioni alla base del contatto;
2. la verifica dell'interesse da parte del potenziale partner ad approfondire l'opportunità e la firma di un Accordo di Riservatezza (o *Non Disclosure Agreement*) tra le parti;
3. la condivisione con il potenziale partner del nominativo e delle informazioni principali dell'impresa; se l'impresa contattante è alla ricerca di partner e non di imprese da acquisire tale attività prevede spesso la comunicazione al partner potenziale dell'*Information Memorandum* (Tavola 4), ovvero di un documento che illustri più nel dettaglio le principali informazioni di natura riservata dell'impresa contattante;
4. la conferma dell'interesse reciproco a procedere con l'operazione e la firma di una Manifestazione di Interesse da parte dell'impresa acquirente;
5. la realizzazione di una *pre-due diligence* da parte dell'impresa acquirente, ovvero di raccolta e verifica di una prima serie di informazioni maggiormente analitiche, finalizzata a verificare la sostenibilità dell'operazione;
6. l'ulteriore conferma dell'interesse alla prosecuzione e la firma di una Lettera di Intenti, ovvero di un documento vincolante contenente anche indicazioni sulla struttura e sui valori economici dell'operazione;
7. l'avvio dell'attività di *due diligence* vera e propria da parte dell'impresa acquirente, ov-

vero di raccolta e verifica di tutte le informazioni di dettaglio necessarie all'impostazione dell'operazione e alla determinazione dei primi parametri economici di massima della stessa;

8. la redazione e la firma congiunta di un Accordo Preliminare, ovvero di un documento molto dettagliato che getta le basi per la trattativa e la negoziazione successiva.

### **La negoziazione, la definizione delle forme tecniche dell'operazione e il closing delle operazioni**

La seconda parte della fase esecutiva consiste nel perfezionamento delle trattative con i partner, che a questo punto saranno diventati qualcosa in più che «potenziali», e nella strutturazione dell'operazione di aggregazione.

In questo frangente sono due gli aspetti principali da definire e condividere tra le parti:

- la forma tecnica dell'operazione, ovvero la modalità giuridica di realizzazione dell'aggregazione: acquisizione della società target o di un Ramo d'azienda della stessa, fusione delle due società, conferimento in una Newco dei Rami d'azienda delle due società, costituzione di una rete d'impresе, scambio di azioni e così via;
- i valori economici dell'operazione, per la definizione dei quali si parte solitamente dall'applicazione di uno o alcuni tra i più diffusi metodi di valutazione d'azienda come base per la trattativa sul prezzo finale.

### **L'integrazione post-closing**

La terza parte della fase esecutiva consiste nella gestione delle attività, successive al perfezionamento dell'operazione straordinaria, di integrazione tra le due (o più) realtà aziendali aggreganti.

In quest'ultima delicata fase del processo il focus delle parti coinvolte va posto sulla progettazione e implementazione dell'assetto aziendale nato in seguito all'operazione, sotto tutti i punti di vista, tra cui ad esempio (Tavola 5):

- aspetti legali e societari: atti notarili, contratti commerciali e finanziari, patti parasociali e qualsiasi documento si renda necessario per regolamentare l'operazione straordinaria e le fasi successive di amministrazione della nuova realtà;

Tavola 2 - L'iter per l'avvio e la gestione delle negoziazioni con i potenziali partner

Pianificazione & Controllo

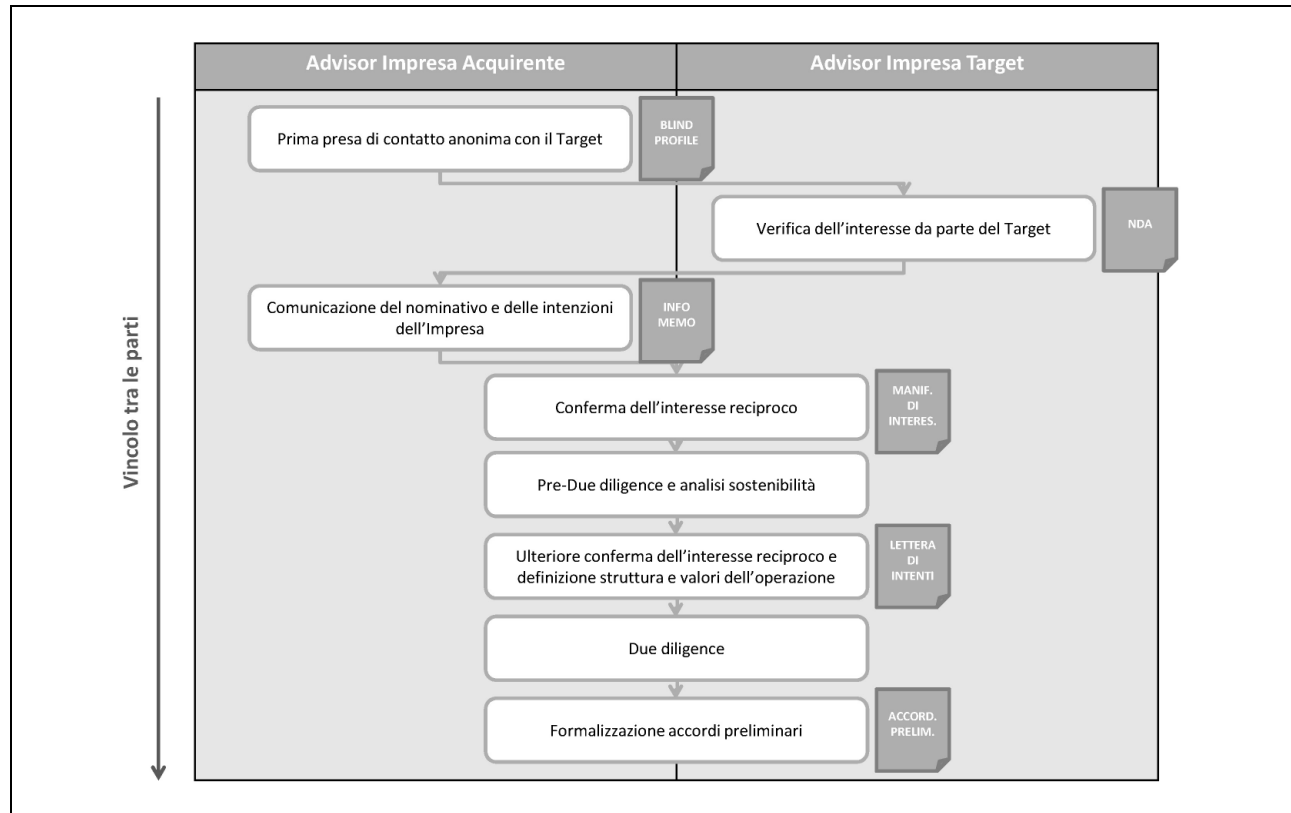


Tavola 3 - I documenti prodotti nello svolgimento della trattativa con i potenziali partner

Documento	Contenuti	Prodotto da	Firmato da
<b>Blind profile</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Breve profilo anonimo dell'Impresa</li> <li>Motivazioni alla base della richiesta di contatto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Advisor dell'Impresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Advisor dell'Impresa</li> </ul>
<b>Accordo di Riservatezza (NDA)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impegni reciproci alla riservatezza sulle informazioni che verranno condivise nel seguito della trattativa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Advisor dell'Impresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Advisor dell'Impresa</li> <li>Referenti del Target (amministratore o advisor)</li> </ul>
<b>Information Memorandum</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Informazioni dettagliate e riservate sull'Target (assetto proprietario, organizzazione, dati finanziari storici e prospettici, ...)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Advisor dell'Target</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Referenti del Target (amministratore o advisor)</li> </ul>
<b>Manifestazione di interesse</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Manifestazione di interesse da parte dell'Impresa a proseguire nella trattativa</li> <li>Condizioni di realizzazione della due diligence</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Advisor dell'Impresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Referenti dell'Impresa (amministratore o advisor)</li> <li>Referenti del Target (amministratore o advisor)</li> </ul>
<b>Lettera di intenti</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impegni e vincoli reciproci alla realizzazione dell'operazione</li> <li>Prime indicazioni sui valori economici dell'operazione</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Advisor dell'Impresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Referenti dell'Impresa (amministratore o advisor)</li> <li>Referenti del Target (amministratore o advisor)</li> </ul>
<b>Accordi preliminari</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Veri e propri accordi tra le parti sulle modalità di realizzazione dell'operazione</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Advisor dell'Impresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Referenti dell'Impresa (amministratore o advisor)</li> <li>Referenti del Target (amministratore o advisor)</li> </ul>

**Tavola 4 - L'indice standard dell'Information Memorandum**

- 1) Profilo sintetico della Società
- 2) Breve cronistoria
- 3) Assetto societario e compagine sociale
- 4) Organi di amministrazione e controllo
- 5) Prodotti
- 6) Infrastruttura industriale
- 7) Mercati e clienti
- 8) Struttura commerciale
- 9) Struttura organizzativa
- 10) Dati finanziari storici
- 11) Strategie future
- 12) Obiettivi finanziari prospettici

- aspetti organizzativi: sistema di *governance* e controllo, modifiche alla struttura organizzativa e ai sistemi di management, trasferimenti di personale e accordi sindacali, integrazione dei sistemi informativi, revisione di procedure e flussi di lavoro;
- aspetti finanziari: acquisizione delle coperture finanziarie per la realizzazione dell'ope-

razione e per il supporto delle fasi successive di gestione della nuova realtà, razionalizzazione dei rapporti con il Sistema Bancario, eventuale accorpamento di affidamenti e/o finanziamenti bancari, comunicazione dell'operazione alla comunità finanziaria;

- aspetti operativi: comunicazione dell'operazione a tutti gli *stakeholder*, eventuali adeguamenti logistici e infrastrutturali, omogeneizzazione dei supporti di comunicazione e marketing, finalizzazione di tutte le attività necessarie allo *start-up* della nuova realtà.

### Casi aziendali a confronto

Prima di entrare nel merito dei casi aziendali, vale la pena premettere due considerazioni importanti:

- spesso si tende a far coincidere la fase esecutiva del processo con il processo stesso; è chiaro tuttavia che, anche in base a quanto illustrato nelle premesse e nelle pubblicazioni precedenti, se a monte non sono state svolte in modo accurato le attività diagnostiche e progettuali, il rischio di perdere tempo in trattative che non si finalizzano, o peggio, di avviare operazioni straordinarie non coerenti con la strategia aziendale oppure non sostenibili per l'azienda, è molto elevato;
- in questa fase del processo, ogni progetto

**Tavola 5 - Gli aspetti da definire nella fase conclusiva dell'operazione**





## Strategia

di aggregazione segue *iter*, tempistiche e modalità di esecuzione specifici; per tale ragione è difficile, e forse controproducente, adottare una metodologia che risulti valida e applicabile in qualsiasi caso.

Alla luce di tali considerazioni, nel seguito del presente contributo si illustreranno quindi tre casi aziendali diversi (Tavola 6), e nello specifico:

1) il caso di Ristorazione Collettiva SpA, che ha realizzato un piano di crescita e sviluppo del mercato attraverso l'acquisizione di un'altra realtà del settore;

2) il caso di Serbatoi Plastici Srl, che ha realizzato un piano di riorganizzazione e riposizionamento strategico attraverso due aggregazioni con altre realtà;

3) il caso di Dispositivi Ortopedici SpA, che ha realizzato un piano di revisione del modello di business e ristrutturazione finanziaria attraverso la cessione di alcuni Rami d'azienda e l'apertura del capitale a un nuovo partner industriale.

Le esperienze e le metodologie illustrate potranno fornire spunti operativi e indicazioni applicabili anche nell'ambito di operazioni straordinarie di impostazione diversa.

### Il caso Pasticceria Industriale SpA

Ristorazione Collettiva SpA (Tavola 7) è

un'azienda operante nel settore dei servizi di ristorazione collettiva per enti privati (mense aziendali) e pubblici (mense scolastiche e ospedaliere), con un fatturato pari a circa 25 mln €, quasi interamente realizzato in Emilia Romagna. La proprietà dell'azienda nel 2013 decide di predisporre un piano di crescita dimensionale, focalizzata in particolare modo sullo sviluppo di alcune aree geografiche target (regioni limitrofe del Centro-Nord Italia), con l'obiettivo di portare nel giro di pochi anni il fatturato a 40 mln €. Un'altra linea guida fondamentale del piano di crescita e sviluppo dell'azienda viene identificata nell'ampliamento dei confini del core business originario, attraverso lo sviluppo di altri servizi, quali ad esempio quelli di distribuzione automatica di pasti e bevande.

Al fine di realizzare il piano strategico, la proprietà di Ristorazione Collettiva SpA decide, tra le diverse opzioni a disposizione, di optare per le linee esterne, ovvero per la realizzazione di un'acquisizione di altre realtà del settore, con un posizionamento già affermato all'interno dei mercati e dei settori ritenuti target per l'azienda.

Dopo un'accurata diagnosi del mercato e del settore di riferimento, viene quindi avviata un'attività strutturata di ricerca, valutazione e selezione di alcune potenziali aziende tar-

Tavola 6 - I casi aziendali a confronto

Settore	Società	Partner	Forma tecnica
<b>Servizi di ristorazione collettiva</b>	Società di servizi di ristorazione collettiva per enti pubblici e privati con sede e attività in Emilia-Romagna	Società di servizi di ristorazione collettiva e distribuzione automatica con sede e attività in Veneto	Acquisizione della maggioranza delle azioni della società target
<b>Serbatoi e contenitori plastici in PVC</b>	Produttore di serbatoi e contenitori in materiale plastico con focus su prodotti in PVC per mercato rivendite	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Produttore di serbatoi e contenitori in materiale plastico con focus su mercato imprese</li> <li>2. Produttore di serbatoi e contenitori in materiale plastico con focus su prodotti in PE</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Fusione con il Partner 1</li> <li>1. Conferimento in una Newco dei Rami d'Azienda delle due società aggreganti</li> </ol>
<b>Dispositivi ortopedici</b>	Produttore di dispositivi ortopedici in forte tensione finanziaria	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Gruppo USA con attività diversificate in tanti settori</li> <li>2. Gruppo di imprenditori italiani del settore</li> <li>3. Rivenditore per il mercato cinese</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Cessione del Ramo d'Azienda "Industriale" al Partner 1</li> <li>2. Cessione del Ramo d'Azienda "Commerciale Italia" al Partner 2</li> <li>3. Mantenimento del Ramo d'Azienda "Commerciale Estero" e ingresso nel capitale del Partner 3</li> </ol>

get, che porta all'identificazione di una rosa ristretta di nominativi che rispettano i requisiti definiti dall'azienda in termini di dimensioni, presenza nei mercati target, servizi erogati, tipologia di clientela, ecc. La direzione di Ristorazione Collettiva SpA, sempre supportata dai *suoi advisor*, avvia quindi la fase di contatto e apertura dei tavoli di lavoro con queste aziende.

Dopo alcuni mesi di incontri, *due diligence* e trattative l'azienda giunge quindi alla chiusura di un'operazione di acquisizione di una quota di maggioranza delle azioni di una società veneta del settore, con:

- fatturato pari a circa 5 mln €;
- sede e attività operative in Veneto;
- presenza sui mercati e settori target per Ristorazione Collettiva SpA (servizi di ristorazione collettiva e distribuzione automatica per enti pubblici e privati del basso Veneto). La società Ristorazione Collettiva SpA oggi è leader nel mercato emiliano-romagnolo, e in alcune province di quello veneto, dei servizi di ristorazione collettiva e distribuzione automatica, e sta portando avanti operazioni di aggregazione di altre realtà del settore, operanti in altre aree geografiche (Friuli, Trentino, Toscana).

### Il caso Serbatoi Plastici Srl

Serbatoi Plastici Srl (Tavola 8) è una società operante nel settore della produzione e commercializzazione di serbatoi e contenitori plastici in PVC, con un fatturato pari a circa 10 mln €, concentrato in modo particolare sul mercato delle rivendite edili del Centro-Sud Italia.

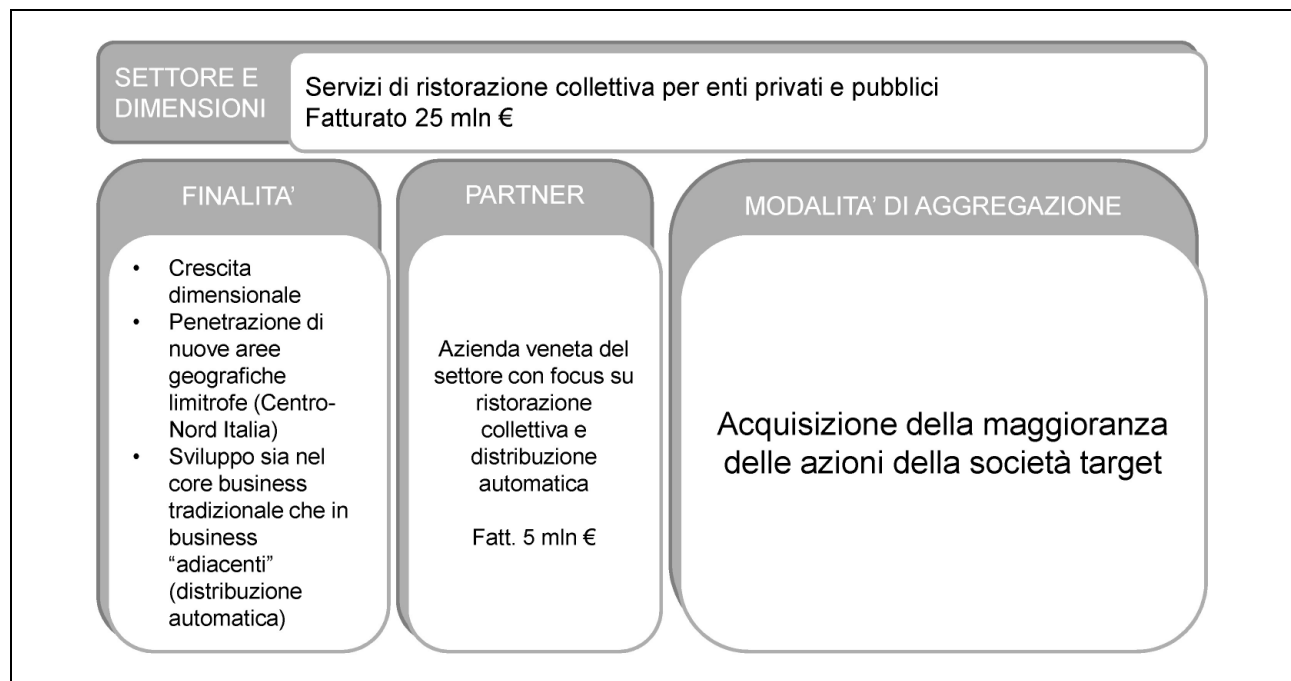
Negli ultimi anni, complice la recessione generalizzata che ha colpito il settore e le ricadute negative per l'azienda in termini di calo dei volumi e difficoltà sugli incassi, la proprietà di Serbatoi Plastici Srl decide di predisporre un piano di riorganizzazione industriale e commerciale dell'azienda.

Vengono individuate quindi le seguenti linee guida strategiche per il medio periodo:

- riqualificazione del fatturato attraverso lo spostamento del mix dal canale «rivendite» al canale «imprese di costruzione»;
- completamento dell'offerta attraverso l'inclusione nel catalogo anche di prodotti in PE;
- apertura e sviluppo di alcuni mercati esteri limitrofi;
- razionalizzazione interna e riduzione dei costi di struttura.

Consapevole della difficoltà di esecuzione di

**Tavola 7 - Il caso Ristorazione Collettiva SpA**



## Strategia

un piano di riorganizzazione di questo tipo con le proprie forze, la proprietà dell'azienda decide quindi di coinvolgere nel progetto altre aziende del settore, con problematiche e obiettivi analoghi a quelli di Serbatoi Plastici Srl.

Dopo un accurato studio del panorama dei competitor nazionali, vengono individuate due aziende con caratteristiche ben precise, con le quali l'azienda imposta un percorso di aggregazioni in due *step*.

La prima fase del progetto coinvolge un produttore di serbatoi e contenitori plastici in PVC (quindi con prodotti simili a quelli dell'azienda), con un fatturato pari a circa 12 mln € concentrato però principalmente sul canale «imprese di costruzione» e su alcuni mercati esteri (Svizzera e Balcani fra tutti). Viene quindi realizzata una fusione tra Serbatoi Plastici Srl e questa azienda che fa nascere una nuova realtà industriale con:

- un fatturato pari a 22 mln € (la complementarietà dei mercati serviti dalle due aziende aggreganti fa sì infatti che non ci sia di fatto cannibalizzazione dei clienti);

una gamma di prodotti in PVC tra le più complete del settore;

- una presenza forte e radicata sia sul canale rivendite che su quello imprese, sia sul mercato nazionale che su alcuni mercati esteri;
- una forte opportunità di riduzione dei costi attraverso le sinergie commerciali, industriali, logistiche e organizzative tra le due strutture aggreganti.

Completata la fase di integrazione post-fusione, la nuova realtà avvia quindi la seconda fase del percorso aggregativo, che si concentra sulla ricerca di un partner industriale del settore che possa consentire all'azienda di completare l'offerta anche sul segmento dei prodotti in PE.

Viene quindi identificato un produttore di serbatoi e contenitori plastici in PE, con un fatturato pari a circa 20 mln € e con un assetto industriale e organizzativo tale da creare importanti sinergie in termini di riduzione costi. Con questa realtà viene realizzata un'aggregazione attraverso il conferimento in una Newco dei rispettivi rami d'azienda, che fa nascere una nuova società con:

- un fatturato pari a 40 mln € (anche in questo caso l'effetto cannibalizzazione è minimo);

- la gamma di prodotti in PVC e PE più completa del settore;

- una presenza forte e radicata sia sul canale rivendite che su quello imprese, sia sul mercato nazionale che su alcuni mercati esteri;

- un assetto industriale e logistico razionalizzabile attraverso l'accentramento delle produzioni e dei magazzini presso alcuni stabilimenti.

Oggi la realtà nata da questo percorso è tra i leader del settore nazionale dei serbatoi e contenitori plastici.

### **Il caso Dispositivi Ortopedici SpA**

Dispositivi Ortopedici SpA (Tavola 9) è una società operante nel settore della produzione e commercializzazione di protesi per anca e ginocchio, con un fatturato pari a circa 20 mln € e una forte presenza internazionale.

Il settore di riferimento dell'azienda è sicuramente uno di quelli che negli ultimi anni ha presentato, a livello mondiale, i tassi di crescita e le marginalità più interessanti, dovuti tra l'altro all'allungamento della vita media e allo sviluppo del settore ortopedico in quasi tutti i Paesi industrializzati. I prodotti di Dispositivi Ortopedici SpA, inoltre, ricoprono da tempo un posizionamento di primo livello all'interno dei principali mercati di riferimento, mercati per i quali l'azienda possiede autorizzazioni alla vendita dei propri prodotti che rappresentano uno dei principali fattori di critici di successo nel settore.

Nonostante ciò, a fine 2013 la proprietà di Dispositivi Ortopedici SpA, dopo un'accurata e approfondita fase di diagnosi dei propri equilibri interni, non può far altro che constatare la situazione di forte tensione finanziaria e patrimoniale in cui la società versa. Le cause di tale situazione sono da imputare:

- a fattori esogeni: la contrazione generalizzata del credito bancario, la recessione di alcuni mercati di riferimento quali la Grecia e la Spagna, le crescenti difficoltà di incasso dei crediti vantati verso la Pubblica Amministrazione;

- a fattori endogeni: un modello di business non più sostenibile, i forti investimenti realizzati negli ultimi anni con eccessivo ricorso alla leva finanziaria, una struttura organizzativa cresciuta in modo esponenziale con ricadute negative sul conto economico dell'azienda.



Si decide quindi di identificare in tempi stretti una strategia per l'uscita da questa situazione di crisi aziendale, ritenuta non più reversibile se non con un progetto di forte discontinuità. La proprietà dà quindi mandato ai suoi *advisor* di realizzare un piano di risanamento industriale e finanziario, con lo scopo di realizzare i seguenti principali obiettivi:

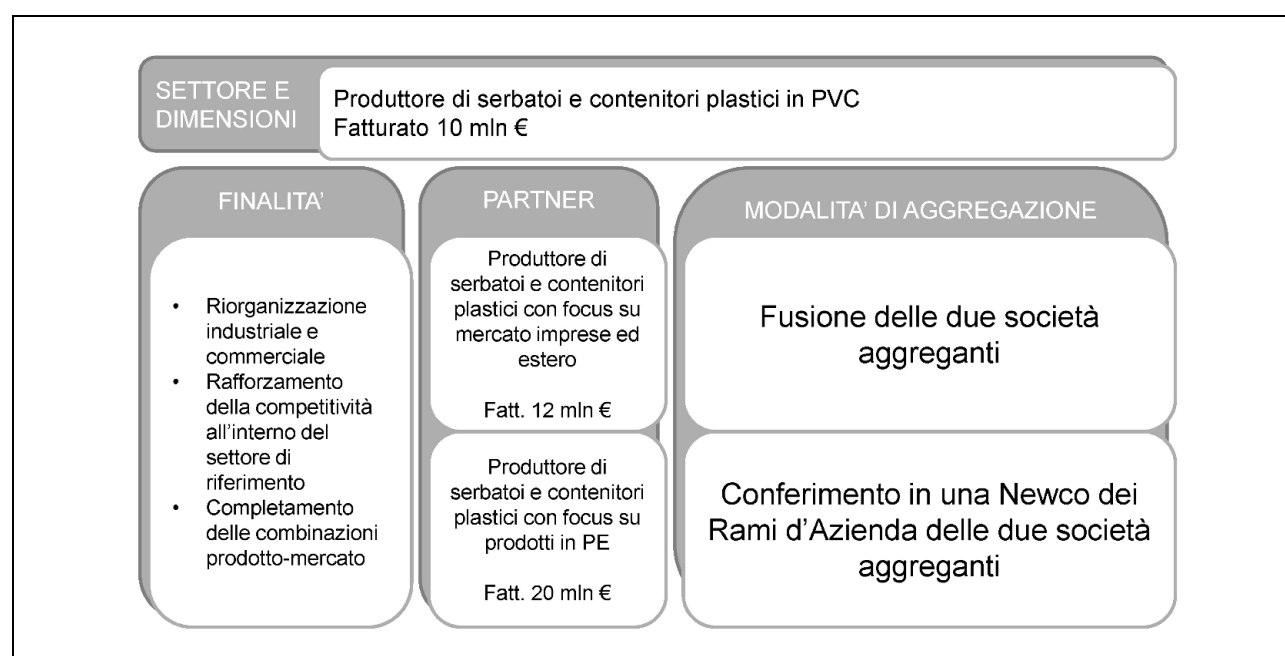
- preservare l'attività aziendale e salvaguardare il più possibile il livello occupazionale;
- riconfigurare profondamente il modello di business e l'assetto industriale dell'azienda;
- risanare, anche attraverso il ricorso a soluzioni straordinarie, gli equilibri finanziari e patrimoniali della società.

È evidente fin da subito che un progetto di tale portata non può prescindere dal coinvolgimento di terze parti, che possano apportare le risorse finanziarie necessarie anche attraverso l'ingresso nel capitale della società. Gli *advisor* avviano quindi l'attività di *scouting* e contatto con alcuni potenziali partner, sia italiani che esteri, che porta nel giro di pochi mesi all'apertura di diversi tavoli di lavoro. Lo sviluppo delle trattative porta, verso la metà del 2014, a configurare il progetto di risanamento definitivo della società, che viene articolato intorno alle seguenti linee guida:

- scomposizione dell'attività aziendale in tre rami d'azienda: ramo industriale, ramo commerciale Italia, ramo commerciale estero;
- cessione del ramo industriale (mediante la forma tecnica dell'affitto in c/acquisto) ad un gruppo multinazionale statunitense, con attività diversificate in diversi settori industriali e con un forte interesse a sviluppare quello del contract manufacturing nel settore ortopedico europeo;
- cessione del ramo commerciale Italia (mediante la forma tecnica dell'affitto in c/acquisto) ad una cordata di imprenditori italiani, costituita da agenti ed ex-direttori commerciali di aziende del settore;
- mantenimento del ramo commerciale Estero (ovvero del *core business* originario della società) e rilancio dell'attività attraverso l'ingresso nel capitale, con una quota di maggioranza, di un rivenditore cinese;
- ristrutturazione del debito pregresso della società attraverso il ricorso allo strumento del concordato preventivo con continuità aziendale.

Oggi il progetto di ristrutturazione industriale e finanziaria della società si trova in fase avanzata di esecuzione: il piano di risanamento è stato approvato dal Tribunale e dai creditori, le operazioni straordinarie si sono perfezionate e le tre società (Dispositivi Or-

**Tavola 8 - Il caso Serbatoi Plastici Srl**



## Strategia

topedici SpA, la Newco Industriale e la Newco Commerciale Italia) operano a regime con un nuovo modello di business maggiormente focalizzato e sostenibile.

### Conclusioni

Come si evince da quanto illustrato, ogni percorso di aggregazioni tra imprese presenta forti peculiarità e specificità, che si riflettono in *iter*, tempistiche e attività molto diverse da un caso all'altro. Per tale ragione, risulta difficile individuare metodologie e sistemi di gestione che possano essere adottati in modo trasversale in qualsiasi situazione. Vale tuttavia la pena ribadire ancora una volta che l'elemento comune che differenzia i progetti aggregativi di successo da quelli fal-

limentari è quasi sempre rappresentato dall'approccio adottato.

L'approccio vincente è quello dell'impresa che, ancor prima che focalizzarsi in modo impulsivo sulla fase esecutiva di un'operazione straordinaria:

- parte da un'accurata e approfondita attività preliminare di diagnosi e di verifica della coerenza strategica e della sostenibilità organizzativa e finanziaria di un percorso aggregativo;

- approfondisce e pianifica fin da subito gli aspetti delicati della fase successiva al perfezionamento dell'operazione, ovvero quella di integrazione organizzativa delle due (o più) realtà aggreganti.

Tavola 9 - Il caso Dispositivi Ortopedici SpA

