

Confindustria Bergamo

20 ottobre 2006

Continuità generazionale d'impresa
Strumenti finanziari per la
continuità d'impresa

Prof. Michele Modena

michele.modina@unimol.it

Note preparate con la collaborazione
del **dott. Leopoldo Avesani**

Introduzione

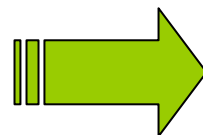
“Il passaggio generazionale costituisce un **momento di discontinuità nella vita dell'impresa**, poiché impatta sugli equilibri formati nel corso degli anni nel rapporto famiglia-impresa.

Nel corso del passaggio generazionale esiste la concreta possibilità che differenti valutazioni sulle scelte da compiere e l'allentamento dell'unicità del processo decisionale indeboliscano le prospettive di sviluppo dell'azienda.

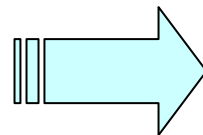
La finalità ultima deve essere quella di **preservare il funzionamento dell'azienda in condizioni ottimali** dal punto di vista organizzativo e gestionale non disperdendo il patrimonio di conoscenze e di valore economico contenuto nella stessa.”

Il problema della successione

La successione tra componenti della stessa famiglia, che sono coinvolti nella gestione operativa dell'impresa, è significativamente complessa perché deve coniugare i contrapposti valori che sono alla base delle due istituzioni e che tipicamente la figura dell'imprenditore sintetizza:



- sicurezza
- solidarietà



- rischio
- rendimento
- efficienza/efficacia

Il passaggio generazionale in Italia

- ✓ **Più del 40% degli imprenditori ha più di 60 anni**
- ✓ **Il 68% delle aziende italiane con più di 50 dipendenti sono di tipo familiare**, così come anche i primi 69 dei 150 gruppi
- ✓ Gli imprenditori che affrontano annualmente il problema del passaggio del testimone sono il 2%, **cioè circa 66.000 imprese**
- ✓ In circa il 70% delle imprese è presente un discendente nel gruppo di comando dell'azienda
- ✓ Il passaggio generazionale ha dimensioni significative anche all'interno dell'UE, essendo stato stimato che circa 1/3 delle imprese dovranno essere trasferite a nuovi proprietari (discendenti o esterni)
- ✓ La Commissione Europea stima che solo un terzo delle aziende sopravvive alla seconda generazione e solo una quota tra il 5 ed il 15% supera la terza

Le strategie per affrontare il passaggio generazionale

	<i>Meno 49 addetti</i>	<i>Oltre 50 addetti</i>	<i>Totale</i>
Mantenimento della proprietà e della gestione all'interno della famiglia	70.9	44.9	67.9
Mantenimento della proprietà e ricorso a manager esterni alla famiglia	16.2	31.0	17.9
Mantenimento della gestione a livello familiare e apertura del capitale a soggetti esterni	9.2	13.6	9.7
Ricorso a manager e apertura del capitale a soggetti esterni	3.7	10.5	4.5
Totale	100.0	100.0	100.0

Fonte: Fondazione Nord Est – Il Sole 24 Ore, maggio 2005 (n. casi: 1.102)

Soluzioni per il passaggio e i relativi strumenti

Soluzione interna

passaggio generazionale interno
alla famiglia

- creazione holding di famiglia
- donazione delle quote/azioni
- cessione della nuda proprietà
- trust

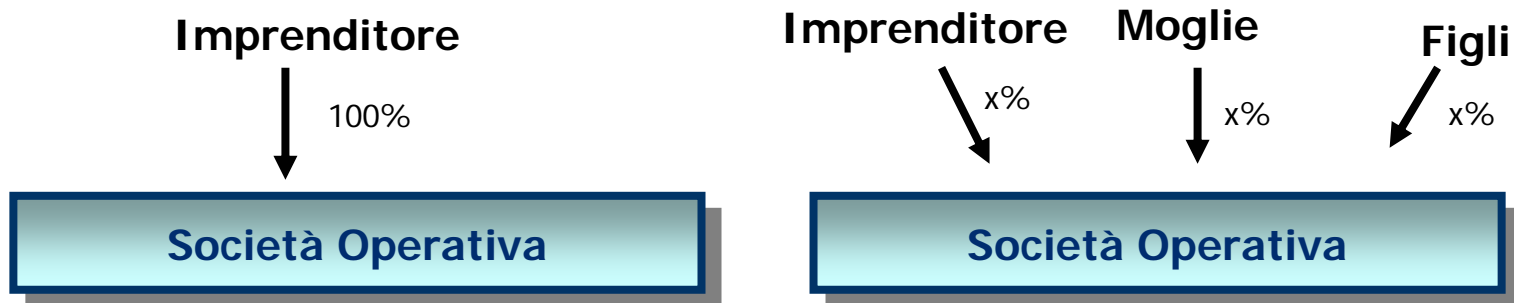
Soluzione esterna

passaggio generazionale non
completamente interno alla
famiglia

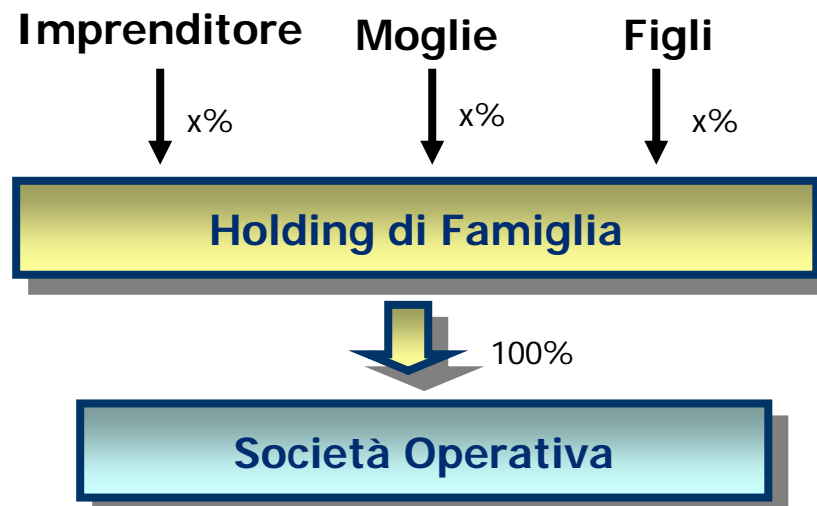
- cessione *tout-court*
- buy out
- private equity
- quotazione in borsa

} *leverage
familiare*

Soluzione interna: creazione holding di famiglia (hp A)



- OBIETTIVI**
- ✓ separare dalla parte operativa i conflitti che potrebbero sorgere tra gli azionisti
 - ✓ garantire unitarietà di comando
 - ✓ facilitare il reperimento di risorse finanziarie e di competenze manageriali
 - ✓ ottimizzare la gestione fiscale
 - ✓ creare condizioni di governance per il futuro;



Soluzione esterna: alcune definizioni

Buy-out

Le operazioni di buy-out interessa l'acquisto di partecipazioni societarie, normalmente 100%. Tali operazioni si associano a cambiamenti sostanziali nella gestione d'impresa con la definizione di nuove strategie e l'introduzione di nuovi managers.

Leveraged Buy-out

Le operazioni di buy-out sono normalmente effettuate con ricorso alla leva finanziaria. Ciò significa che, post-acquisizione, l'impresa ha un livello di finanziamento superiore al precedente.

Management Buy-out

Acquisizione effettuata congiuntamente al management presente n azienda

Management Buy-in

Acquisizione effettuata congiuntamente al management esterno all'azienda

Family Buy-out

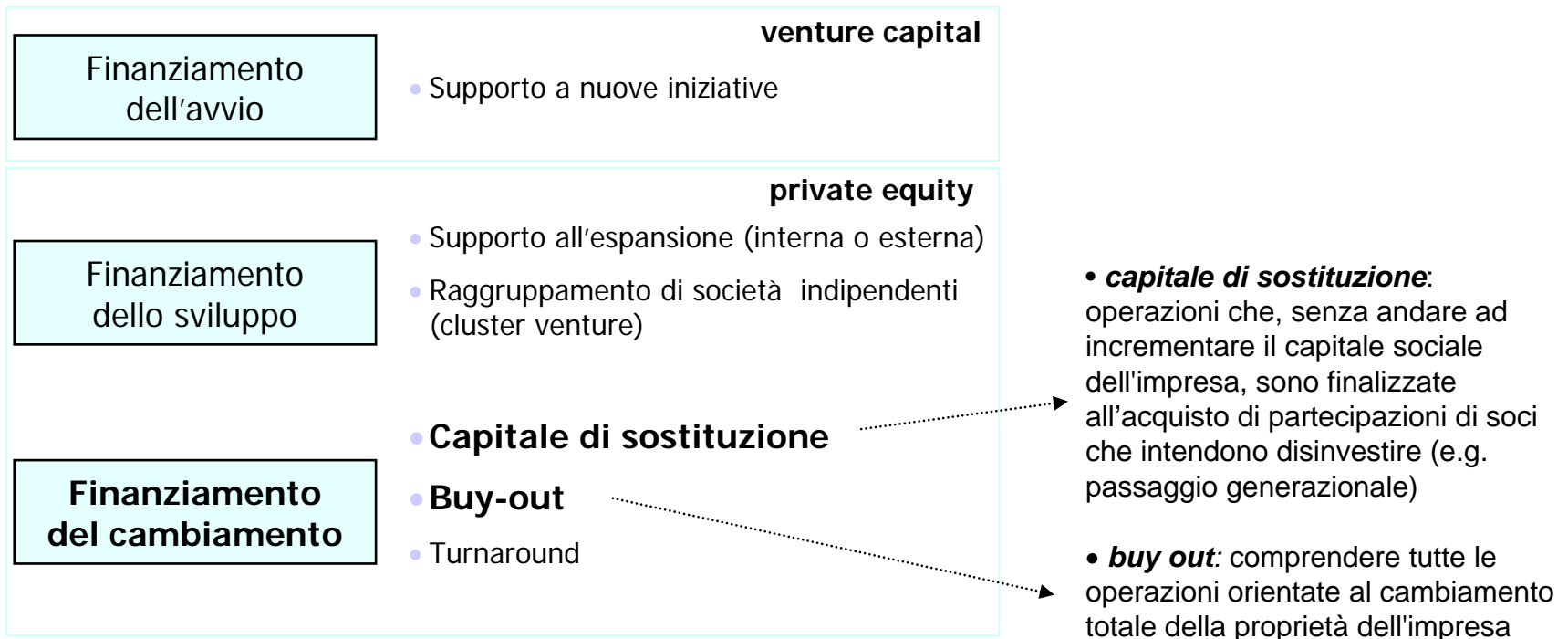
Acquisizione condotta dalla famiglia (o parte di essa). Operazioni di compravendita interne alla compagine societaria a cui si ricorre per risolvere problemi di passaggio generazionale assegnando la gestione in capo a un ramo della famiglia o a soci attivi della stessa

In tale operazioni di solito vi è un ruolo da parte di un **investitore istituzionale (fondo chiuso/merchant bank)** che interviene acquisendo quote di maggioranza (spesso) o di minoranza e a cui spetta la gestione straordinaria

CASI PARTICOLARI

Soluzione esterna: il private equity

Nella sua più conosciuta accezione, il **private equity** riguarda l'acquisizione temporanea (3-7 anni) di partecipazioni azionarie in imprese generalmente non quotate effettuata da investitori finanziari specializzati sia attraverso l'acquisto e la sottoscrizione di nuove azioni sia tramite obbligazioni convertibili o altri strumenti finanziari assimilabili.

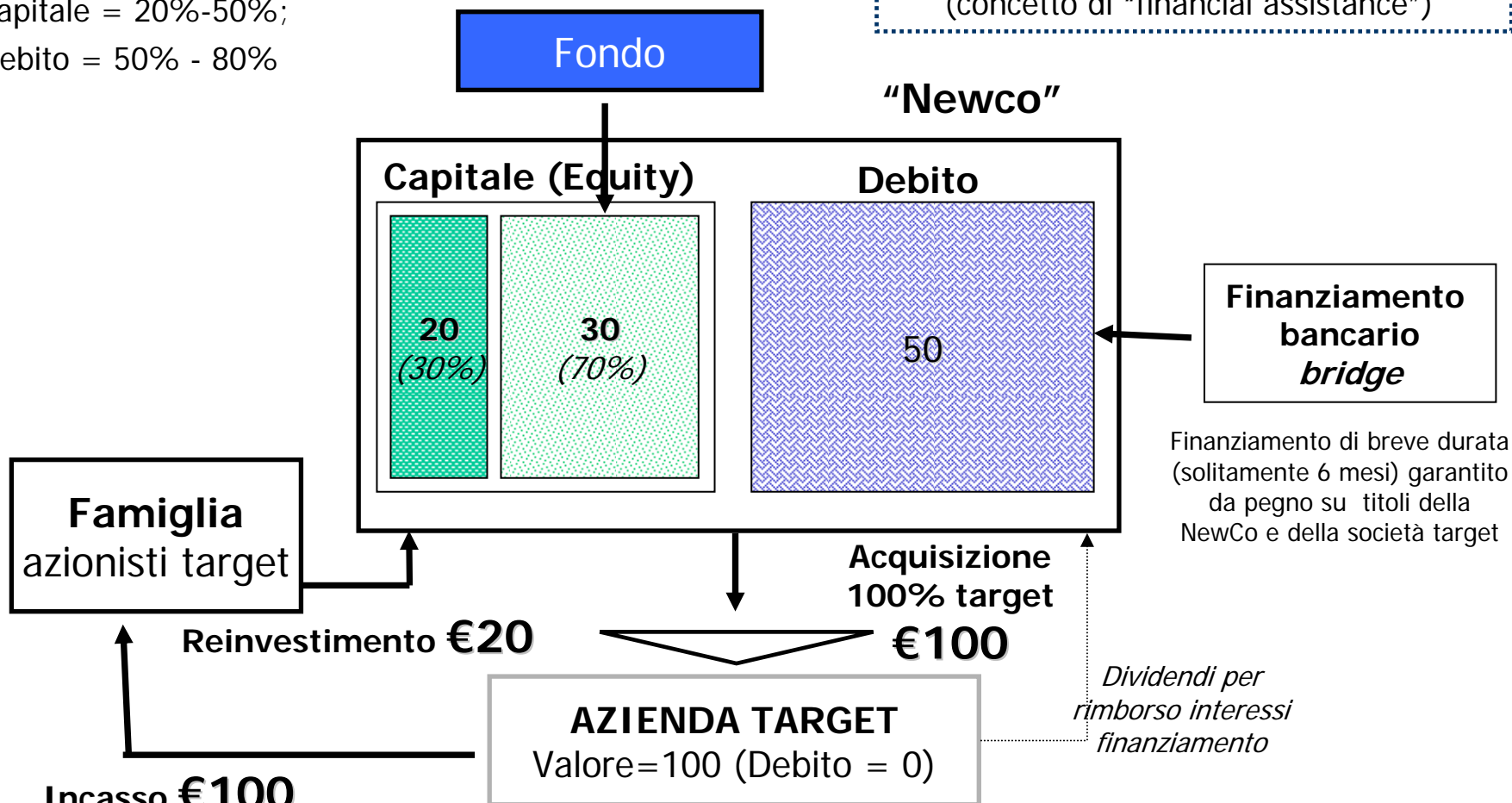


Soluzione esterna: leverage financing (prima fase)

Prima fase: **acquisto società di famiglia (azienda target)**

- capitale = 20%-50%;
- debito = 50% - 80%

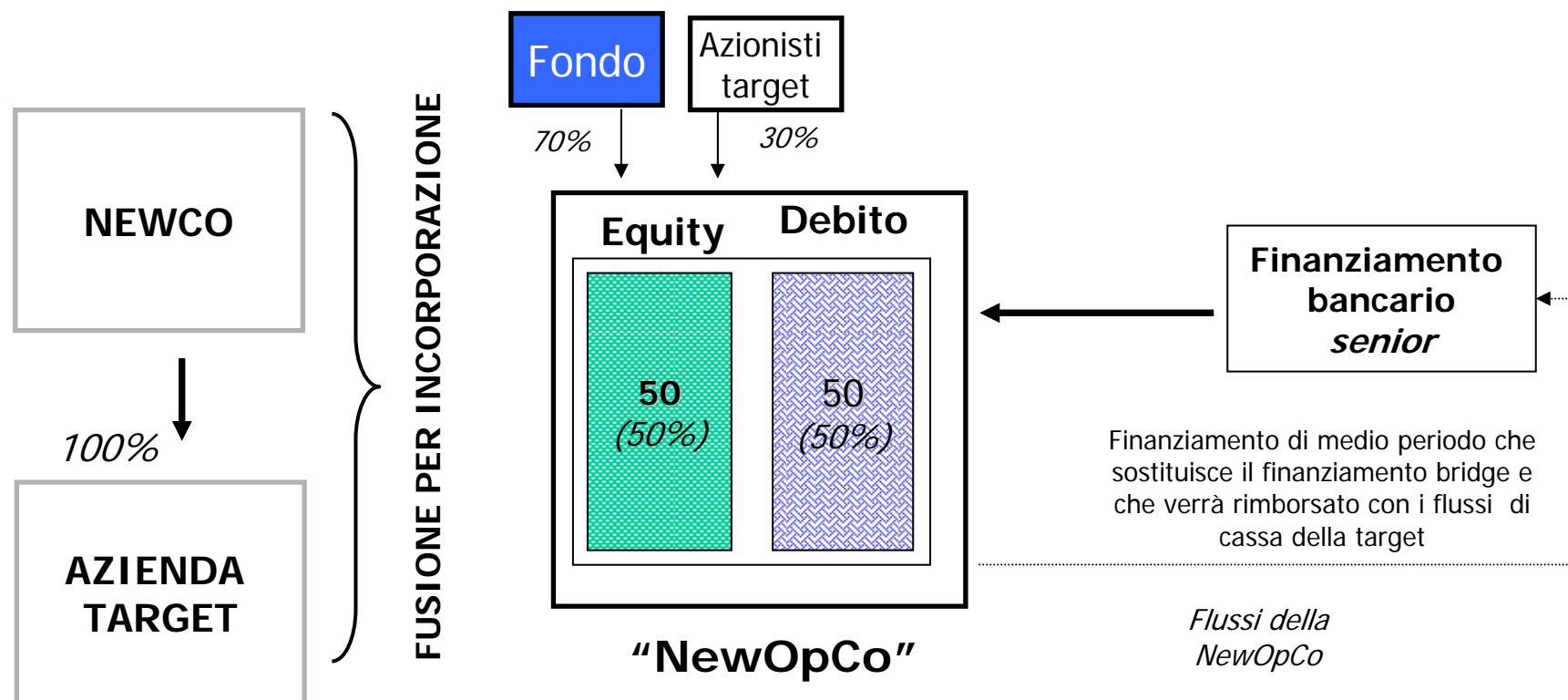
Rispetto delle condizioni dell'art. 2358 c.c.
(concetto di "financial assistance")



Soluzione esterna: leverage financing (seconda fase)

Seconda fase (dopo 6-12 mesi):
fusione NewCo con target
 (fusione per incorporazione)

Rispetto delle condizioni dell'art. 2501 bis c.c.
 in materia di fusione



L'analisi costi benefici

BENEFICI *(tangibili e intangibili)*

- Possibilità di gestire in modo proattivo il passaggio generazionale
- Orientamento alla creazione di valore e al rafforzamento del vantaggio competitivo
- Focus su strategie di crescita
- Network di relazioni
- Apporto di cultura e competenze manageriali
- Introduzione alle *best practices*

RISCHI

- Leva finanziaria eccessiva
 - scarsità di risorse finanziarie per lo sviluppo del *core business*
 - indebolimento del posizionamento competitivo
- Scarsa integrazione famiglia - investitore - management
 - e.g. diverso orizzonte temporale
- Andamento mercato/congiuntura non favorevole

Alcune "regole auree"

- ✓ **Prepararsi per tempo**
 - ✓ farsi consigliare da chi ha esperienza di passaggio generazionale
 - ✓ preparare l'operazione senza fretta
 - ✓ definire chiaramente gli obiettivi di fondo (governo familiare vs creazione di valore)

 - ✓ **Porre attenzione a tutti gli elementi del passaggio generazionale**
 - ✓ aspetti fiscali, giuridici, psicologici, temporali
 - ✓ aspetti finanziari
 - ✓ valutazione della sostenibilità dell'operazione di leverage
 - ✓ determinazione del fabbisogno esterno
 - ✓ definizione della strategia di copertura
 - ✓ scelta del partner finanziario

 - ✓ **Individuare e preparare l'erede/gli eredi**
 - ✓ giudizio esterno su erede designato
 - ✓ bilanciare posizioni imprenditore uscente/entrante

 - ✓ **Definire un chiaro percorso di sviluppo**
 - ✓ investire in consulenza qualificata
 - ✓ conoscere gli operatori del settore e come investono
 - ✓ incontrare chi ha vissuto esperienze di passaggio generazionale
-