

Acquisizioni

Pianificazione & Controllo

Crescere e riposizionarsi attraverso le aggregazioni: il caso Imballaggi Plastici Srl

di Massimo Lazzari e Davide Mondaini (*)

Nel presente contributo si descriverà, attraverso l'illustrazione di un caso aziendale, una metodologia adottabile dalle PMI che vogliano impostare un percorso di crescita e riposizionamento strategico attraverso la realizzazione di aggregazioni con altre realtà del settore, o di settori «adiacenti».

Premesse

Per le imprese operanti all'interno di molti settori, ormai, l'impostazione di un percorso di crescita e riposizionamento strategico non può prescindere dalla valutazione di aggregazioni con altre realtà concorrenti o operanti in business «adiacenti».

Un processo di questo tipo, tuttavia, se non affrontato in modo strutturato può generare criticità anche molto importanti, che in innumerevoli casi sono state alla base del fallimento, non solo delle operazioni stesse, ma anche delle imprese che le avevano realizzate. Per tale ragione, qualsiasi impresa si accinga a intraprendere un percorso di crescita per linee esterne dovrebbe strutturare in modo organico tutte le attività necessarie, che possono essere per semplicità raggruppate in 3 fasi principali:

- 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;
- la fase progettuale, finalizzata a impostare le linee guida del piano di crescita e a definire/esplodere gli obiettivi attesi dall'impresa;
- la fase esecutiva, finalizzata a realizzare le iniziative strategiche, e le operazioni straordinarie, necessarie per porre in esecuzione il piano di crescita.

Nel presente contributo si descriverà in modo concreto l'applicazione di tale metodolo-

gia, attraverso l'illustrazione di un caso reale di un'impresa che, in una particolare fase della propria vita, ha deciso di intraprendere un percorso di aggregazione di altre realtà del settore quale *driver* per realizzare un piano di crescita e riposizionamento strategico. Il *focus* del presente contributo sarà posto sulla prima fase del processo, ovvero quella di diagnosi del potenziale di crescita all'interno del settore, mentre si rimanda a contributi successivi l'approfondimento delle altre fasi.

L'azienda: informazioni chiave

Imballaggi Plastici Srl è una piccola azienda emiliana fondata negli anni Settanta, operante nel settore della produzione di imballaggi plastici flessibili (sacchetti, sacchi, fogli, bobine) per il confezionamento di prodotti alimentari, abbigliamento e farmaceutici.

In Tavola 1 sono riportati i principali dati finanziari dell'azienda negli ultimi anni. Da questi si evince come il fatturato dell'azienda abbia presentato un calo nel triennio 2011-2013 pari al 10% (da 13 mln € del 2011 a 11,6 mln € del 2013). Nonostante tale calo, tuttavia, i risultati economici del 2013 sono risultati in netto miglioramento rispetto al 2011 (anche se in peggioramento rispetto ai dati

Nota:

(*) Mondaini Partners

2012), con l'EBITDA pari al 16,5% del fatturato, il ROS pari al 12,4% e un utile netto pari a circa 385 k€.

Dal punto di vista patrimoniale, la società risulta ben capitalizzata con mezzi propri pari a 4,1 mln € contro un attivo totale di 7,7 mln €, e una PFN attiva per circa 370 k€. L'azienda conta 42 addetti, in calo di 8 unità rispetto al 2012, con un miglioramento dei ricavi pro-capite, passati da 239 k€ a 274 k€. In sintesi, quindi, l'azienda si presenta a inizio 2014 con una struttura patrimoniale e finanziaria estremamente solida, buone capacità di generare margini economici e flussi di cassa, ma un serio problema di calo del fatturato.

La proprietà dell'azienda decide quindi di

procedere all'elaborazione di un Piano Triennale di forte crescita del fatturato, da realizzare principalmente attraverso l'aggregazione di altre realtà industriali del settore.

Al fine di sviluppare ed esplorare le idee per il potenziamento della strategia competitiva, l'azienda avvia uno studio approfondito del settore di riferimento mirato a:

- analizzare l'andamento generale del settore e del mercato di riferimento, e le principali dinamiche in atto;
- confrontare le proprie performance con quelle medie del settore e dei principali competitor;
- valutare le principali opportunità per la crescita e il riposizionamento strategico; identificare i possibili target da aggregare.

Tavola 1 - I principali dati finanziari dell'azienda

Bilancio non consolidato	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
	EUR	EUR	EUR
Ricavi delle vendite	11.638.985	11.922.413	12.967.153
EBITDA	1.926.160	2.167.235	1.302.435
Utile Netto	962.660	1.155.435	672.513
Totale Attività	7.673.653	9.306.020	9.226.485
Patrimonio Netto	4.087.603	4.624.945	3.469.513
Posizione finanziaria netta	-372.903	-1.076.860	-500.018
1. Indicatori finanziari			
- Indice di liquidità	2,36	2,12	1,59
- Debiti v/banche su fatt.	0,00	0,00	0,00
- Debt/Equity ratio	0,00	0,00	0,00
- Debt/EBITDA ratio	0,00	0,00	0,00
2. Indici della gestione corrente			
- Rotaz. cap. investito (volte)	1,52	1,28	1,41
- Giac. media delle scorte (gg)	10,71	13,31	10,10
3. Indici di redditività			
- EBITDA/Vendite	16,51	18,11	9,99
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	n.s.	n.s.	n.s.
- Redditività delle vendite (ROS)	12,37	13,55	8,09
4. Indici di produttività			
- Dipendenti	42	50	50
- Ricavi pro-capite	274	239	261

Acquisizioni

La diagnosi del potenziale di crescita all'interno del settore dei produttori di imballaggi plastici

L'analisi competitiva del settore di riferimento dell'impresa è stata articolata in tre fasi principali:

- l'analisi dei dati chiave del settore di appartenenza, finalizzata a comprenderne le dimensioni, la struttura e il grado di concentrazione/frammentazione, nonché gli equilibri economici, finanziari e patrimoniali delle imprese che vi operano;
- l'analisi del mercato di riferimento, finalizzata a intercettarne i trend storici, le previsioni per il breve e medio periodo e le principali tendenze in atto;
- l'analisi dell'impatto delle forze competitive presenti nel settore, finalizzata a capire e valutare le principali opportunità a disposizione per la crescita e il riposizionamento competitivo dell'azienda, anche attraverso l'esecuzione di processi di aggregazione e consolidamento dimensionale.

I dati chiave del settore dei produttori di imballaggi plastici

La prima fase della diagnosi effettuata ha mirato a esaminare la struttura e i dati chia-

ve del settore nazionale dei produttori di imballaggi plastici (riportati nelle Tavole 2, 3, 4 e 5).

Da tale esame si è rilevato che le imprese attive nel settore risultano essere circa 440, di cui oltre la metà ubicate tra Lombardia (il 30% del totale), Emilia Romagna (12%) e Veneto (12%). Oltre la metà di tali imprese sono di piccole dimensioni (fatturato inferiore ai 5 mln €), mentre le PMI (fatturato compreso tra 5 e 50 mln €) rappresentano circa il 42% del totale e le grandi imprese (fatturato superiore ai 50 mln €) sono soltanto 22, ovvero il 5% del totale.

I volumi di vendita complessivi del settore risultano pari a circa 5,9 mld €, di cui il 28% circa (pari a quasi 1,7 mld €) realizzati dalle prime 10 aziende del settore, indice di un elevato grado di frammentazione del settore.

I dati finanziari aggregati del settore mostrano come nel triennio 2011-2013 il fatturato complessivo abbia presentato una crescita superiore al 9%, a fronte di una lieve diminuzione del numero di aziende attive. Da tali dati si è potuto desumere quindi che è in atto, all'interno del settore, un processo di consolidamento e di graduale incremento

Tavola 2 - Il settore: numerosità, localizzazione e dimensioni medie delle imprese

Regione	Classe dimensionale			Totale	%
	Micro	PMI	Grandi		
Lombardia	63	61	8	132	30%
Emilia-Romagna	26	26	3	55	12%
Veneto	30	20	1	51	12%
Piemonte	16	19	5	40	9%
Campania	15	18	0	33	7%
Toscana	10	10	2	22	5%
Sicilia	14	6	0	20	5%
Lazio	13	4	1	18	4%
Puglia	12	5	0	17	4%
Abruzzo	6	4	1	11	2%
Marche	6	3	0	9	2%
Calabria	7	0	0	7	2%
Umbria	4	3	0	7	2%
Friuli-Venezia Giulia	2	3	1	6	1%
Sardegna	5	1	0	6	1%
Molise	4	0	0	4	1%
Trentino-Alto Adige	2	1	0	3	1%
Liguria	1	1	0	2	0%
Totale	236	185	22	443	100%
	53%	42%	5%	100%	

Tavola 3 - Il settore: grado di concentrazione

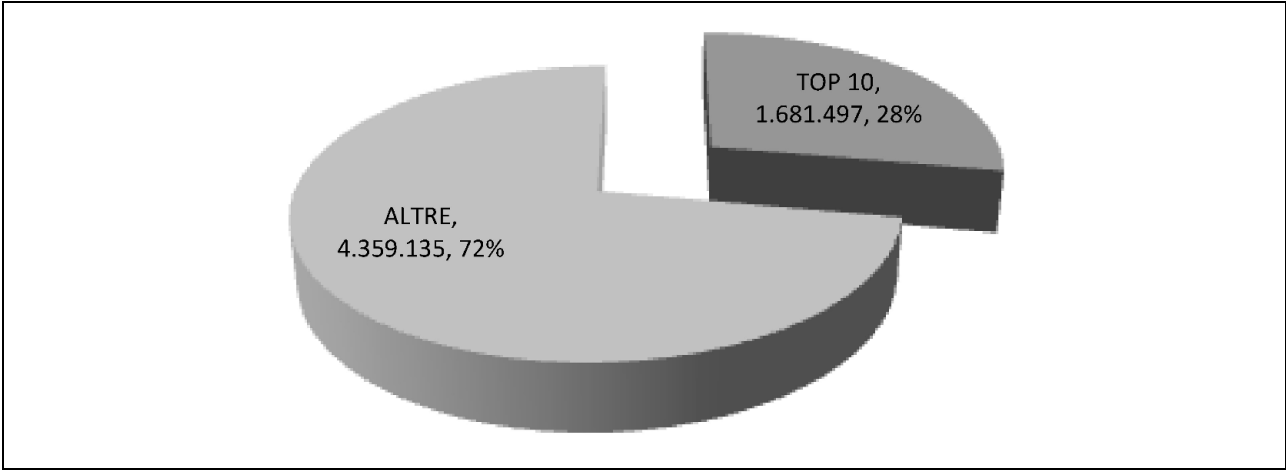


Tavola 4 - Il settore: trend economico-finanziari

	2013		2012		2011	
	migl EUR		migl EUR		migl EUR	
Numero di società	418		426		423	
Ricavi delle vendite	5.863.957	418	5.526.624	426	5.319.174	423
EBITDA	400.950	418	320.044	426	364.455	423
Utile Netto	19.498	418	-53.880	426	46.875	423
Totale Attività	5.781.662	418	5.644.838	426	5.379.560	423
Patrimonio Netto	1.610.246	418	1.535.254	426	1.661.553	423
Posizione finanziaria netta	1.150.916	387	1.112.764	401	1.233.465	397
1. Indicatori finanziari						
- Indice di liquidità	0,89	417	0,88	426	0,95	423
- Debiti v/banche su fatt.	23,05	387	23,34	401	25,82	395
- Debt/Equity ratio	0,91	387	0,92	401	0,91	397
- Debt/EBITDA ratio	3,64	387	4,39	401	4,14	397
2. Indici della gestione corrente						
- Rotaz. cap. investito (volte)	1,01	418	0,98	426	0,99	423
- Giac. media delle scorte (gg)	41,35	195	41,02	195	41,90	188
3. Indici di redditività						
- EBITDA/Vendite	6,66	418	5,66	426	6,71	421
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	4,59	387	2,27	401	4,29	397
- Redditività delle vendite (ROS)	2,65	418	1,36	426	2,55	421
4. Indici di produttività						
- Dipendenti	17.134	417	16.232	425	15.516	421
- Ricavi pro-capite	350	413	348	421	346	409

Acquisizioni

delle dimensioni medie aziendali (passate da 12,5 mln € del 2011 a oltre 14 mln € del 2013).

La redditività media delle aziende del settore è in ripresa, dopo la battuta d'arresto del 2012, e si è attestata a fine 2013 su valori in linea con quelli del 2011: l'EBITDA medio risulta pari al 6,7% dei ricavi e il ROS al 2,6% (dato che conferma un'importante incidenza degli ammortamenti).

Le aziende del settore mantengono in media una struttura finanziaria ben equilibrata, con debiti finanziari inferiori ai mezzi propri e pari a circa 4 volte l'EBITDA medio, e indebitamento medio verso il sistema bancario che non supera il 23% circa del fatturato.

Anche la produttività media si mantiene in linea con i risultati degli anni precedenti (ricavi pro-capite pari a circa 350 k€), per effetto di un trend di crescita costante del numero di addetti del settore (incrementatisi di oltre 1.500 unità nel giro di tre anni).

Estendendo l'analisi finanziaria su un orizzonte di 5 anni (2009-2013) e concentrandosi sulle dinamiche di creazione di valore, si è potuto evincere inoltre come solo il 35% cir-

ca delle imprese abbia incrementato nel periodo sia le dimensioni che la redditività (e quindi abbia creato effettivamente valore), mentre circa il 14% delle imprese stia subendo una contrazione di entrambi i fattori (e quindi stia distruggendo valore).

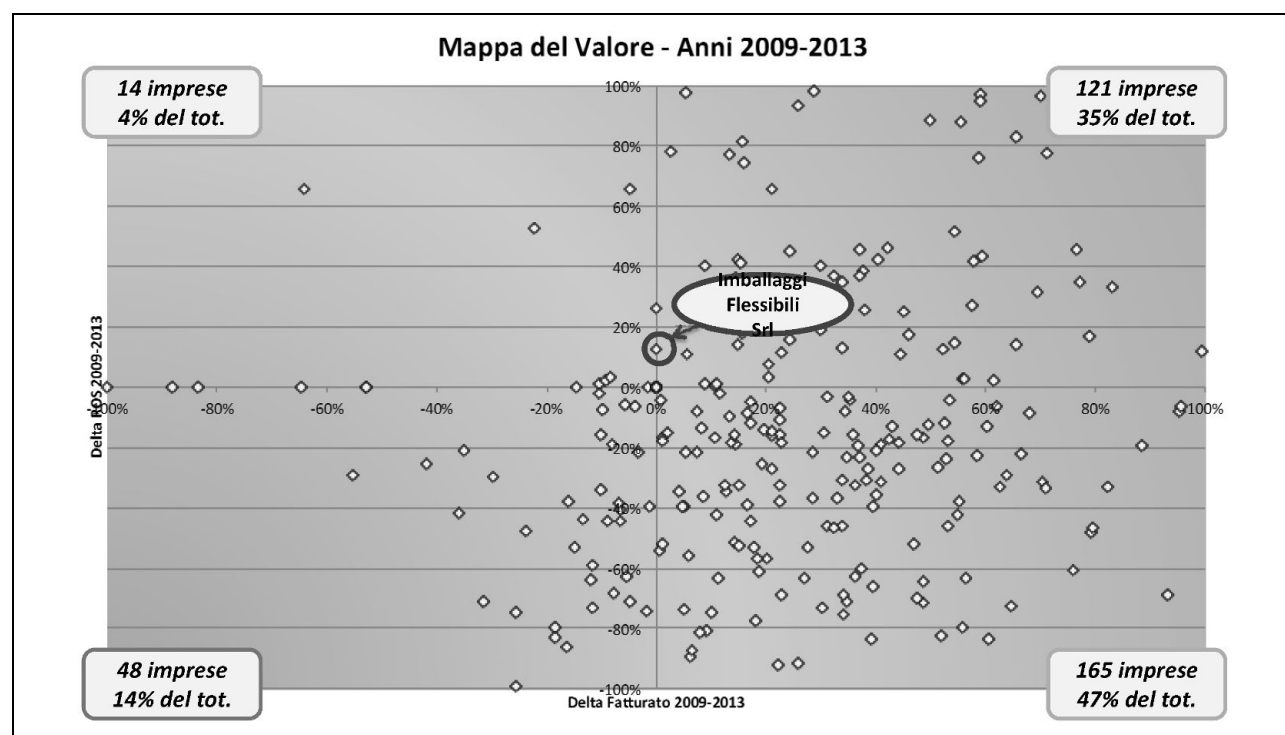
In conclusione, la prima fase della diagnosi ha fornito all'azienda le seguenti principali informazioni chiave:

- il settore nazionale è estremamente frammentato;
- le imprese che vi operano sono prevalentemente di piccole e medie dimensioni;
- i volumi complessivi del settore sono in crescita, mentre diminuisce la numerosità delle aziende;
- gli equilibri economici, finanziari e patrimoniali delle aziende del settore sono mediamente buoni;
- solo un terzo di queste, tuttavia, ha effettivamente creato valore economico negli ultimi anni.

I trend e le previsioni per il mercato del packaging flessibile

La seconda fase della diagnosi si è concen-

Tavola 5 - Il settore: dinamiche di creazione del valore



trata invece sul mercato globale cui si rivolge il settore, al fine di intercettarne i trend storici e le previsioni per i prossimi anni. Esaminando i dati raccolti, si è rilevato che all'interno del macro-settore degli imballaggi plastici, il comparto rappresentato dai produttori di packaging flessibile è quello che presenta il trend di crescita più interessante negli ultimi anni.

La Tavola 6 mostra infatti come nel decennio 2002-2012 in Europa tale comparto abbia incrementato il volume d'affari complessivo del 23% circa, contro il +20% fatto segnare dai produttori di altre tipologie di packaging (in particolare di imballaggi plastici rigidi). Tale crescita, anticiclica rispetto alla forte crisi che nello stesso periodo ha colpito tanti altri settori industriali, è stata trainata principalmente dalla tenuta del mercato di riferimento per i produttori, rappresentato in primis dall'industria alimentare e dalla grande distribuzione.

A livello globale, il mercato del packaging flessibile vale circa 74 miliardi di \$ (contro i 58 miliardi di \$ del 2008), e oltre la metà della produzione viene destinata ai mercati dell'America del Nord (circa il 27%) e dell'Asia centro-orientale (circa il 24%).

Le principali previsioni per il mercato del packaging evidenziano tuttavia che la crescita nei prossimi anni (per quanto attesa in tutte le aree geografiche, come illustrato nella Tavola 7), sarà trainata prevalentemente dalle economie emergenti del Sud-est asiati-

co (CAGR 2012-2016 previsto pari a quasi il 10%) e dalla ripresa dei mercati dell'Europa occidentale (+6%).

In conclusione, la seconda fase della diagnosi ha fornito all'azienda le seguenti principali informazioni chiave:

- il comparto dell'imballaggio flessibile, in cui opera l'azienda, è cresciuto negli ultimi anni a tassi superiori rispetto a quelli degli altri comparti del settore;
- l'andamento del comparto è anticiclico rispetto alla crisi;
- il mercato di riferimento cresce a tassi interessanti in tutto il mondo, ma in particolar modo all'interno di alcune aree geografiche.

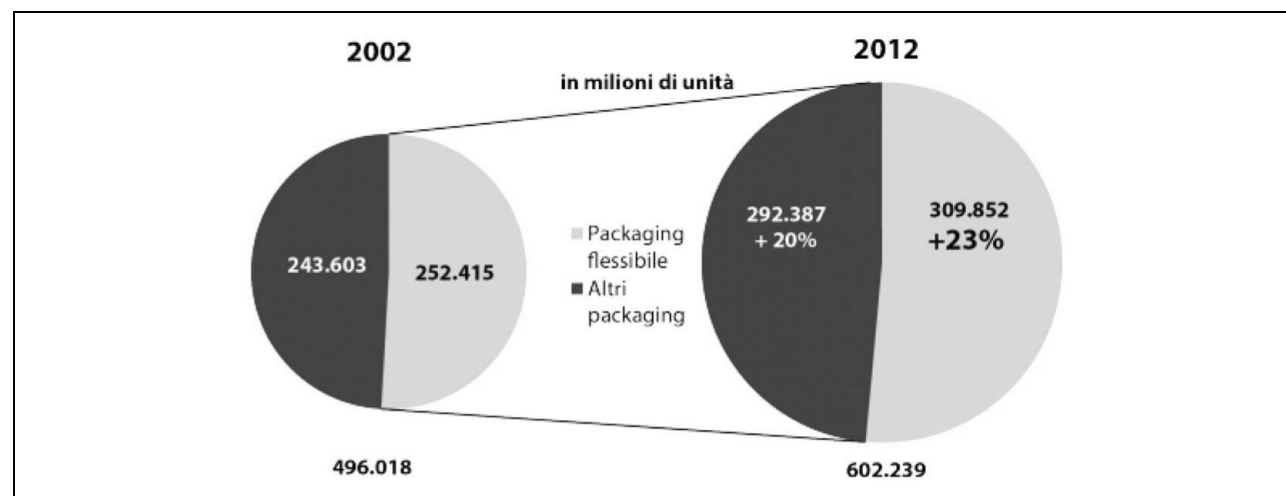
La catena del valore e l'impatto delle forze competitive

I dati finanziari e di mercato hanno illustrato quindi uno stato di salute più che discreto del settore. Al fine tuttavia di disegnare la migliore strategia competitiva per i prossimi anni, l'azienda decide di integrare la diagnosi effettuata con informazioni più qualitative, riguardanti l'impatto delle forze competitive che operano nel settore.

In Tavola 8 viene riportata schematicamente la catena del valore del settore, e alcune informazioni chiave che hanno portato a intercettare le principali considerazioni (riportate in Tavola 9) relativamente all'impatto delle forze competitive presenti nel settore: fornitori, clienti, concorrenza e prodotti sostitutivi.

Tale diagnosi ha mostrato in estrema sintesi

Tavola 6 - Il mercato: trend storici



Acquisizioni

come i produttori del comparto si trovino attualmente in una fase «scomoda» della filiera, schiacciati a monte da fornitori di dimensioni molto più grandi e con un forte

potere contrattuale, e a valle da clienti che hanno avviato già da diversi anni un processo di graduale consolidamento e rafforzamento dimensionale.

Tavola 7 - Il mercato: previsioni

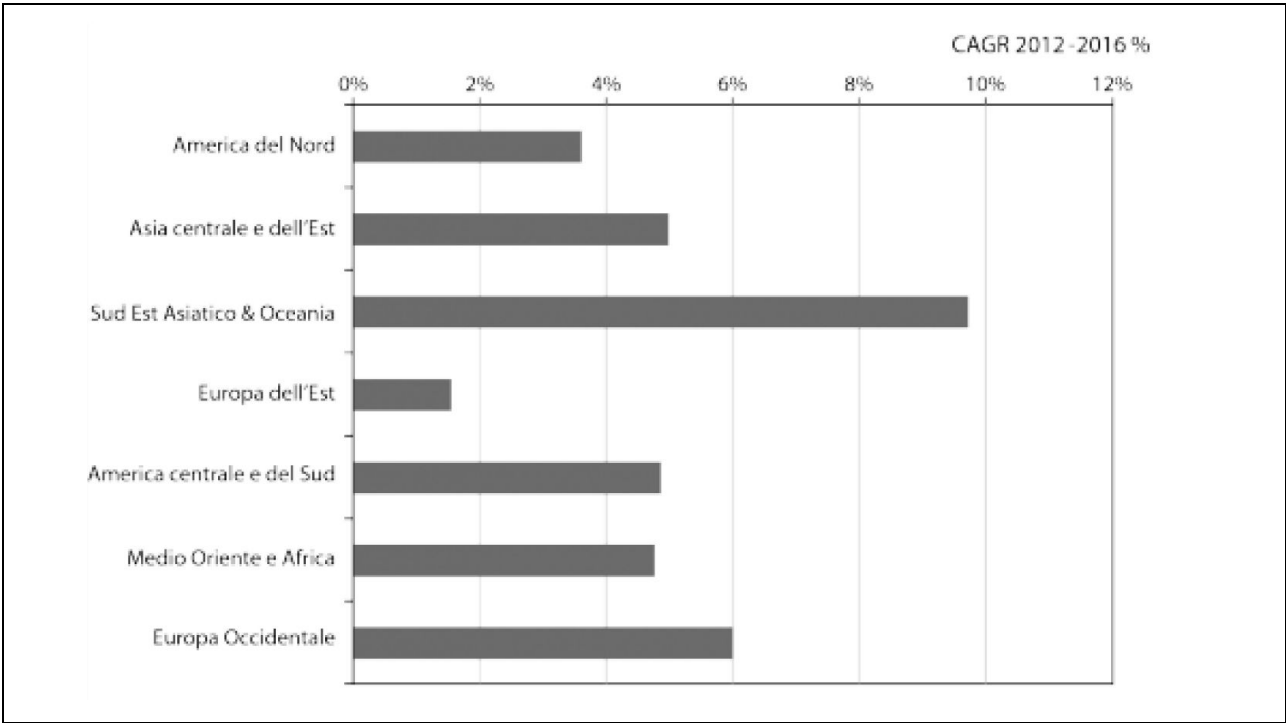
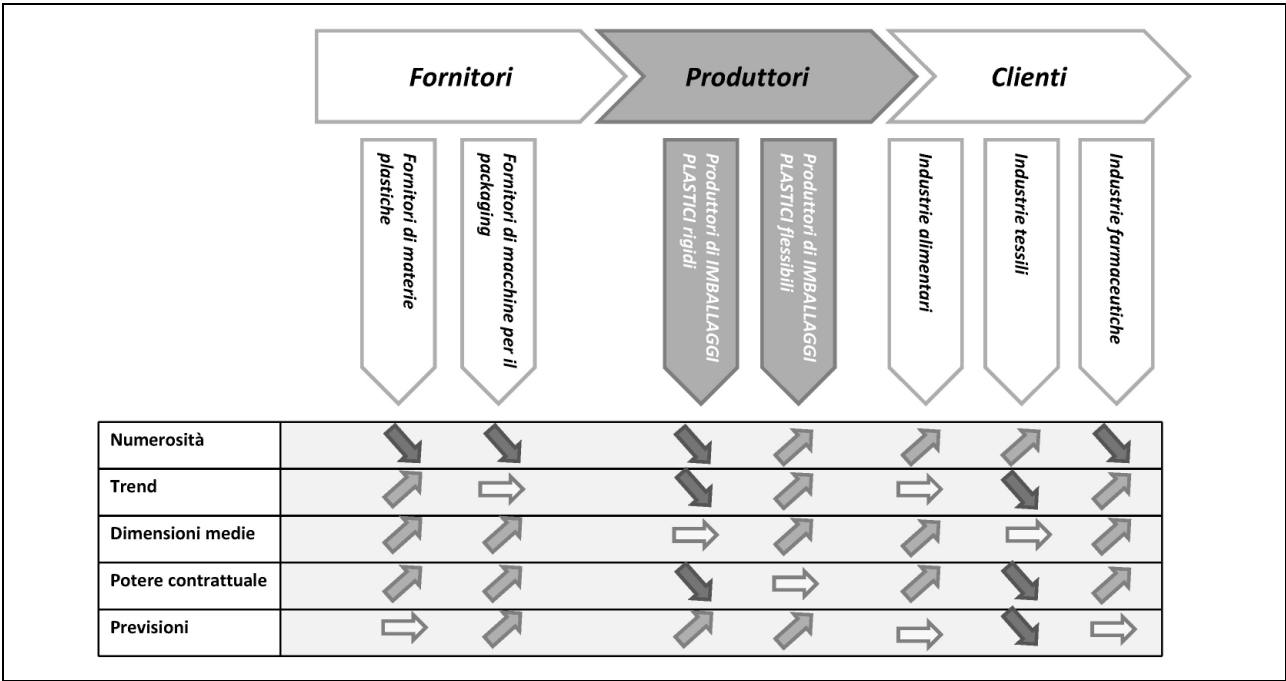


Tavola 8 - La catena del valore del settore



L'impresa ha quindi potuto comprendere chiaramente che le strategie che i produttori nazionali del comparto dovranno elaborare nei prossimi anni per uscire da tale situazione e riguadagnare competitività, non potranno prescindere da alcuni capisaldi:

- la focalizzazione e la specializzazione su specifiche nicchie di mercati/prodotti;
- l'intensificazione dei processi di consolidamento e concentrazione dimensionale;
- la crescita e apertura di alcuni mercati limitrofi emergenti (Turchia, Est Europa, ...).

I risultati della fase diagnostica e le idee per l'impostazione del piano

Le informazioni emerse dalla diagnosi effettuata, hanno consentito quindi all'azienda di acquisire maggiore conoscenza del settore in cui opera, ma soprattutto maggiore consapevolezza delle opportunità a sua disposizione per la crescita e il recupero della competitività.

In estrema sintesi, i risultati della fase diagnostica (riportati in Tavola 10) hanno mo-

strato infatti un settore che, nonostante goda di buona salute in termini di equilibri economico-finanziari, soffre pesantemente l'impatto delle forze competitive presenti nelle fasi a monte e valle della filiera. In tali fasi operano prevalentemente imprese con dimensioni e potere contrattuale superiori rispetto a quelle dei produttori, i quali finora sono stati solo marginalmente interessati da processi di aggregazione. Le opportunità di recupero competitivo per i produttori sono elevate, trainate da un settore che è atteso in crescita anche nei prossimi anni e che presenta barriere all'entrata abbastanza elevate. Tuttavia tali opportunità saranno colte soltanto dalle imprese che sapranno realizzare strategie di consolidamento e maggior specializzazione dell'offerta e focalizzazione su nuove nicchie di mercato e/o prodotto.

Sulla scia di tali evidenze, la proprietà di Imballaggi Flessibili Srl ha potuto quindi procedere all'elaborazione del Piano Triennale dell'azienda, che è stato articolato intorno alle seguenti principali linee guida strategiche:

Tavola 9 - La stima dell'impatto delle forze competitive

Forze Competitive	Stima impatto
Fornitori I principali fornitori del settore (materie plastiche, macchine per packaging) sono prevalentemente grandi aziende multinazionali con un forte potere contrattuale nei confronti dei produttori, dovuto anche alle maggiori dimensioni.	
Clienti Industria alimentare: mercato principale per i produttori di imballaggi flessibili, in contrazione ma ancora con volumi elevati. Industria tessile: mercato in difficoltà, frammentato tra tantissime aziende di piccole e medie dimensioni con potere contrattuale in calo. Altri mercati: in crescita l' industria farmaceutica , settore rappresentato da poche grandi aziende multinazionali con un forte potere contrattuale, stabili gli altri mercati di sbocco (cosmetica, pet food, ...)	
Concorrenza Il settore nazionale è frammentato su un numero comunque contenuto di produttori di piccole e medie dimensioni . Il livello competitivo resta comunque molto elevato e fortemente orientato a politiche di prezzo a discapito della marginalità . La concorrenza dei produttori esteri impatta relativamente sul mercato nazionale, per via dell' elevata incidenza dei costi di trasporto sul valore dei prodotti venduti che non rende economicamente conveniente l'esportazione. Analogamente, i produttori nazionali si rivolgono prevalentemente al mercato interno o comunque limitrofo (Import UE 2%, Export UE 9%), che sta attraversando una fase recessiva.	
Prodotti sostitutivi Il principale prodotto sostitutivo è rappresentato dall' imballaggio rigido , che tuttavia presenta un calo negli ultimi anni per effetto principalmente dei cambiamenti nelle modalità di consumo di prodotti alimentari (più confezioni porzionate che richiedono l'imballaggio flessibile).	

Acquisizioni

- valutazione e realizzazione di operazioni di aggregazione/acquisizione di due aziende concorrenti di piccole dimensioni (target 4-8 mln € di fatturato, realizzato prevalentemente su specifiche combinazioni prodotto/mercato), con l'obiettivo di raggiungere in 3 anni un fatturato di 20 mln €;
- ulteriore focalizzazione dell'offerta e specializzazione nelle combinazioni prodotto/mercato a maggior redditività (concentrazione su alimentare e farmaceutica, abbandono graduale dell'abbigliamento), con l'obiettivo di incrementare il ROS del 20% nei prossimi 3 anni;
- realizzazione di investimenti tecnologici per il miglioramento dei processi produttivi e logistici (obiettivo produttività +20% per avvicinarsi alle medie del settore).

Conclusioni

Il presente contributo mostra chiaramente come una corretta e approfondita diagnosi competitiva del settore di appartenenza possa consentire di ottenere informazioni imprescindibili per rafforzare i processi strategici e di pianificazione delle imprese.

Nel caso trattato, tale attività ha consentito all'azienda di formulare e mettere in atto un processo di crescita per linee esterne, attraverso l'aggregazione di altre realtà industriali operanti nel settore. Tale strategia è stata infatti ritenuta più adatta per il raggiungimento degli obiettivi aziendali di crescita e recupero competitivo, alla luce delle informazioni raccolte relativamente alle caratteristiche del settore di riferimento.

In altri casi la fase diagnostica può offrire spunti completamente diversi per la formulazione e l'esecuzione delle strategie aziendali, tra i quali è possibile citare a titolo di esempio: integrazione a monte o a valle, diversificazione, abbandono del settore, rifocalizzazione del *core business*, ecc.

Ignorare le informazioni emergenti dall'analisi del settore, o addirittura trascurare tale attività, può indurre a impostare strategie sbagliate, che come detto in apertura possono pregiudicare seriamente il posizionamento competitivo o, in alcuni casi, anche la sopravvivenza stessa dell'azienda.

Tavola 10 - La valutazione del potenziale di aggregazione all'interno del settore imballaggi plastici flessibili

