

RADIOCOR

12 Agosto 2011

Il Sole 24 ORE - Radiocor

12/08/2011 - 12:35

Breaking News 24

NOTIZIARIO ASIA

• ### Cina: 2011 deludente per le acquisizioni in Europa - FOCUS

di Alberto Forchielli* e Lorenzo Peracchione**

Radiocor - Milano, 12 ago - Le mire espansionistiche delle aziende cinesi desiderose di internazionalizzarsi hanno subito una chiara battuta d'arresto nella prima meta' del 2011, segnando un radicale cambio di rotta rispetto ai trend osservati nel 2009 e nel 2010. A livello globale, il numero di transazioni outbound da parte di societa' cinesi e' calato del 17% rispetto alla prima meta' dell'anno scorso, bloccando il totale aggregato dei fondi investiti a 46,3 miliardi di dollari. La diminuzione registrata rappresenta il primo stallo in un processo di crescita ininterrotta iniziato nel 2003, quando le fusioni e acquisizioni cinesi verso l'esterno ammontavano a malapena a 2,9 miliardi di dollari. L'arena Europea non fa eccezione a questo sistema di dinamiche. Sedici transazioni sono state completate da compratori cinesi nei primi sei mesi del 2011, una notevole perdita di impeto se si considerano i 39 affari siglati nel 2010. Il quadro generale, tuttavia, appare piu' nitido analizzando la quantita' di fondi investiti che non limitandosi ad un mero conteggio delle operazioni. Escludendo i mega-deals (oltre 1 miliardo di dollari) portati a termine da Wanhua Industrial Group (1,74 miliardi), China National Bluestar Co. (2,56 miliardi) e China Huaneng Group (1,32 miliardi) il valore complessivo delle transazioni M&A realizzate nella prima meta' dell'anno corrente ammonta solamente a 110,4 milioni di dollari per le 7 acquisizioni il cui valore e' stato reso pubblico (6 deals sono stati annunciati mantenendo l'importo confidenziale). Un vero disastro, questo, se paragonato ai piu' di 2 miliardi di dollari coinvolti nelle 18 sub-mega operazioni il cui valore era stato comunicato nel 2010. Cosa ancor piu' emblematica, la dimensione media dei deals ha subito un crollo drammatico, passando da 123,3 a 15,8 milioni di dollari. Le societa' cinesi non hanno comunque smesso di ricercare acquisizioni potenzialmente interessanti a livello globale e tanto meno in Europa. Una serie di fattori interni ed esterni alla Cina, tuttavia, sono emersi e si sono combinati, andando ad ostacolare sempre di piu' le acquisizioni cross-border. Tra le forze originate all'interno della Cina stessa, l'impedimento piu' importante e' quello di natura legislativa. I compratori cinesi, ansiosi di espandersi, non badavano a spese, sottoponendo spesso delle offerte eccessivamente generose che precludevano un qualsiasi tipo di rendimento post-deal. Nel 2009 il premio mediamente pagato per acquisire il controllo di aziende Europee quotate si attestava al 40% in piu' del prezzo delle azioni un mese prima dell'esecuzione dell'operazione. Non c'e' dunque da meravigliarsi se oggi gran parte delle acquisizioni effettuate nel 2008 e 2009 distruggono valore, piuttosto che crearne.

* Managing Partner, Mandarin Capital Partners, Shanghai ** Analyst, Mandarin Capital Partners, Shanghai

SERVIZI PER GLI ABBONATI

Per cancellare la tua iscrizione scrivi a: listserv@news.ilsole24ore.com inserendo nel corpo del messaggio la parola SIGNOFF NEWSASIA (evitare l'uso delle virgolette).

Breaking News 24

NOTIZIARIO ASIA

• ### Cina: 2011 deludente per le acquisizioni in Europa - FOCUS -2-

Radiocor - Milano, 12 ago - Queste dinamiche hanno spinto le autorità cinesi a riconsiderare la posizione nei confronti delle cross-border M&A. Il MOFCOM (Ministry of Commerce) e la SASAC (State-owned Assets Supervision and Administration Commission) hanno compreso che uno sviluppo incontrollato dell'attività di fusioni e acquisizioni, di natura statale o privata, rischia di fare più male che bene alle aziende acquirenti e, più in generale, all'economia cinese. Tale constatazione si è concretizzata in procedure più restrittive per l'approvazione delle operazioni M&A. Le restrizioni introdotte recentemente si sommano a preesistenti ostacoli amministrativi che tendono ad inibire le avventure oltremare delle imprese cinesi. Tra queste, ogni accordo di M&A è soggetto ad approvazione da parte del governo cinese. I costi connessi a questi ritardi, unitamente al rischio di investigazione qualora la transazione fallisca di portare denaro alle casse della Cina, possono scoraggiare anche i più risoluti uomini d'azione. Ai nodi normativi si sommano problemi di cultura di business. Quelle imprese cinesi che, presuntuosamente, pensano di poter trattare con le controparti europee adottando le stesse pratiche e comportamenti comuni in ambito domestico, mettono a rischio molto di più delle loro fortune. In Cina, qualsiasi cosa può essere comprata. Le aziende, in Europa, non sono mai 'potenzialmente in vendita', ma diventano disponibili solo nel preciso momento in cui l'attuale proprietario 'decide' che l'asset è effettivamente in vendita. Questo quadro richiede una rete estesa e diversificata di contatti locali che gran parte dei compratori cinesi non ha e difficilmente riesce a stabilire autonomamente. In aggiunta, troppe società cinesi coinvolte in acquisizioni in terra europea hanno dimostrato una totale mancanza di considerazione per il processo di integrazione post-operazione. Poi c'è il problema del credito. Le banche cinesi hanno progressivamente chiuso i battenti nei confronti delle PMI, limitandosi a concedere fondi a grandi società quotate e aziende statali. La carenza di credito ha reso praticamente impossibile l'acquisizione di target esteri di dimensioni significative da parte di players minori. Ciò si riflette nitidamente nella drammatica diminuzione della dimensione media delle transazioni, ridottasi ad un ottavo del suo valore nel 2010. Infine c'è il nodo congiuntura. Numerosi esperti di M&A lamentano il progressivo declino nella disponibilità di target di buona qualità per la crisi. Ma se lo spettro di una 'double-dip recession' dovesse concretizzarsi pienamente, il potenziale di arbitraggio per i compratori cinesi potrebbe aumentare in maniera repentina. Le prossime settimane saranno cruciali nel determinare l'attrattiva dell'Europa come mercato di M&A nella seconda metà del 2011. Non c'è comunque spazio per dubbi riguardo a una ripresa dell'attività di M&A a medio termine.

SERVIZI PER GLI ABBONATI

Per cancellare la tua iscrizione scrivi a: listserv@news.ilsole24ore.com inserendo nel corpo del messaggio la parola SIGNOFF NEWSASIA (evitare l'uso delle virgolette).

Breaking News 24

NOTIZIARIO ASIA

• ### Cina: 2011 deludente per le acquisizioni in Europa - FOCUS -3-

Radiocor - Milano, 12 ago - I benefici che le aziende cinesi possono derivare acquisendo o fondendosi con controparti europee sono troppo importanti e la marcia all'estero non puo' interrompersi. L'accesso ad un know-how superiore e' fondamentale per ottenere la capacita' di differenziazione necessaria a competere nei mercati, permettendo alle compagnie cinesi di surclassare i rivali in ambito domestico, dove le strategie competitive tendono ad essere omologate e quindi sempre meno adatte a soddisfare consumatori sempre piu' sofisticati. Conoscenze scientifiche, risorse tecnologiche, competenze di design e una varieta' di diritti di proprieta' intellettuale sono il nettare attraverso cui i leader della futura economia cinese dovranno rinnovare il proprio modello di business. Fusioni e acquisizioni, inoltre, costituiscono spesso la strategia ottimale, se non l'unica attuabile, per competitori cinesi desiderosi di penetrare i difficili mercati europei. Tassi di crescita vicini allo 0%, frammisti a costi di manodopera e capitali significativi, rendono un ingresso tramite progetti 'greenfield' un'impresa che ha dell'eroico o dell'irrazionale. I manager saggi, o propriamente consigliati, sanno che cio' si traduce, nella migliore delle ipotesi, in parecchi anni prima di giungere al break-even e che l'intensita' della competizione rischia di drenare le risorse dell'azienda madre per un periodo indeterminato. L'assimilazione di un target Europeo determina un aumento di scala che puo' facilitare l'azienda compratrice nell'assumere uno status realmente globale. Sarebbe scorretto affermare che in Cina non esiste un sistema professionale di supporto dell'attivita' di M&A. Il problema e' che l'infrastruttura attualmente disponibile non risponde adeguatamente ai bisogni e alle sfide che si parano davanti alle aziende cinesi che si imbarcano nel viaggio dell'M&A verso l'Europa, specialmente per quanto riguarda le PMI. Fino ad ora, le imprese cinesi hanno selezionato banche di investimento e grandi gruppi internazionali di private equity come partner nel processo di M&A. Gran parte di questi intermediari finanziari, malgrado l'ampia capacita' di finanziamento e le valide competenze in ambito finanziario, forniscono delle contribuzioni non finanziarie subottimali. Data la stazza mastodontica e l'orientamento globale, la loro rete di relazioni e' carente o inesistente a livello locale. Inoltre, visto che questi intermediari tendono a concepire le partnership con attori di piccole dimensioni come deal 'di serie B', essi si rivelano riluttanti a concedere attenzioni ed impegno in maniera intensiva. Un piccolo compratore ha bisogno, invece, di un partner completamente dedicato, che possieda legami locali nello Stato di destinazione e che sia specializzato nella gestione del processo di M&A. Al fine di stimolare una partecipazione piu' disciplinata ed efficace nell'arena delle M&A Cina-Europa da parte delle PMI, il sistema finanziario cinese deve necessariamente evolversi, andando ad includere un piu' ricco ventaglio di intermediari finanziari, nello specifico, di intermediari che focalizzino la loro attivita' esclusivamente allo sviluppo di un'interazione bilaterale tra aziende cinesi ed europee. I fondi di Private Equity sono, per natura, lo strumento piu' adatto a raggiungere lo scopo. Solo una volta che un numero sufficiente dei suddetti operatori sara' attivo il governo cinese potra' ritirare la cortina di ferro che attualmente ostacola le outbound M&A. Cio' che rimane da vedere e' se questa nuova specie di intermediari emergera' in maniera spontanea, nutrita dall'attuale eccesso della domanda sull'offerta, o se dovra' essere 'coltivata' a mezzo di specifici incentivi legislativi, saggiamente strutturati allo scopo di favorirne la fioritura.

SERVIZI PER GLI ABBONATI

Per cancellare la tua iscrizione scrivi a: listserv@news.ilssole24ore.com inserendo nel corpo del messaggio la parola SIGNOFF NEWSASIA (evitare l'uso delle virgolette).