

Le dame, i cavalieri, l'arme... nel gergo finanziario delle fusioni e delle acquisizioni

Barbara Arrighetti - Traduttrice specializzata in ambito legale e finanziario, Socio Certificato ATA, Socio Ordinario Certificato AITI

Cosa unisce il linguaggio cavalleresco e l'economia? Nulla in apparenza, un intero universo se analizziamo la sfera delle fusioni e delle acquisizioni. Una considerazione questa non certo nuova, tanto che Robert Slater già nel 1999 nella sua celebre opera *The Titans of Takeover* scriveva riferendosi al lessico creato e utilizzato dai nascenti giganti della finanza «*some of the new language recalls the days of chivalry*»¹. Con l'andar del tempo, l'idioletto settoriale si è progressivamente trasformato in linguaggio comune, raggiungendo le prime pagine dei quotidiani, come dimostra la diffusione, sia sulla carta stampata anglofona sia sui giornali italiani, del termine *white knight*², il 'cavaliere bianco' che si lancia in difesa della società bersaglio di una manovra ostile. "Abu Dhabi sees white knight role turn dark", titolava il *Financial Times* il 16 dicembre 2009³ o ancora "Pudong bank finds industrial white knight" scriveva *Reuters* in data 1 marzo 2010⁴. La tecnica del cavaliere bianco consiste nel chiedere a una società o a un soggetto amico di acquistare un pacchetto azionario per evitare che lo stesso sia acquisito da altri, impedendo di fatto il tentativo di scalata. Nell'accezione italiana, il termine sembra assumere spesso la connotazione generica di salvatore, come si evince dal suo uso ricorrente sul *Sole 24ore* che lo cita in ben 39⁵ diversi articoli dal gennaio del 2000 ai nostri giorni (qualche esempio su tutti: "Le armi del Cavaliere bianco", 2 aprile 2011⁶; "Bmp, la borsa «vede» il cavaliere

¹ Slater Robert, *The Titans of Takeover*, Beard Books, 1999, pag. 13 e seguenti. «A whole new lexicon has developed to explain the moves and countermoves in the modern takeover game. (...) The more I came to know investment bankers, the more I realized their delight in cultivating their own special language. Like a secret hand-shake or a special code, that language performed several important functions. It made one feel he belonged to a tiny, elite society. (...) Some of the new language recalls the days of chivalry; it is distinctly military and macho in character. That was that heroic figure, for example, who came into the takeover game to keep a corporate raider from succeeding. It would have been far too simple for the investment bankers to call him—a friendly buyer. Entering the fray to save the day for the company, he was the modern-day parallel of the sword-carrying yellow at the castle dramatically mounted on a horse—hence he was known as a white knight».

² <http://www.investopedia.com/terms/w/whiteknight.asp>, «A company that makes a friendly takeover offer to a target company that is being faced with a hostile takeover from a separate party».

³ <http://www.ft.com/cms/s/0/33808124-ea77-11de-a9f5-00144feab49a.html#axzz1gOsa8J9i>

⁴ <http://blogs.reuters.com/breakingviews/2010/03/01/pudong-bank-finds-industrial-white-knight/>

⁵ <http://archivio-radiocor.ilsole24ore.com/cavalieri-bianchi/>

⁶ <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-04-01/armi-cavaliere-bianco-223053.shtml>

bianco”, 18 giugno 2011⁷), sul *Corriere della Sera* (“Zaleski in cerca di un cavaliere bianco”, 22 gennaio 2010⁸; “Viaggi del Ventaglio spera nel cavaliere bianco”, 29 luglio 2010⁹) o ancora su *La Repubblica* (“Cavaliere bianco per Lehman, torna il sereno sulle Borse”, 12 settembre 2008¹⁰).

Ma non è solo bianco il colore dell'armatura dei cavalieri che scendono in campo. In inglese, infatti, possono schierarsi anche lo *yellow knight*¹¹, il *gray knight*¹² e il *black knight*¹³, figure che nei primi due casi devono accontentarsi di una traduzione letterale ('cavaliere giallo' e 'cavaliere grigio') che poco o nulla evoca in un lettore italiano in relazione al loro ruolo nelle manovre di acquisizione, mancandone un uso consolidato nel linguaggio. Diverso il caso del 'cavaliere nero' che, in veste di “cattivo” e quanto meno in contrapposizione a quello bianco, trova una certa diffusione nel gergo finanziario. Talvolta il cavaliere bianco può essere assistito da uno *white squire*, un 'alfiere bianco' che acquista un pacchetto azionario che non è tale da consentirgli una posizione maggioritaria, ma che riesce comunque a bloccare temporaneamente la manovra ostile facilitando la discesa nell'arena per l'appunto del cavaliere bianco. La difesa dell'alfiere bianco può concretizzarsi anche nella vendita di alcune attività della società bersaglio a una società amica, non a rischio di scalata. Una volta ancora, però, il linguaggio figurato inglese non trova la corrispondenza d'uso dell'espressione italiana.

Non stupisce che in inglese, come in italiano, la scala cromatica che dal bianco passa al nero sia associata a diversi gradi di negatività dell'atteggiamento rispetto all'oggetto della fusione e che Wall Street utilizzi anche il giallo¹⁴ associandolo, come da tradizione, alla codardia¹⁵, giacché il cavaliere giallo in effetti torna sui propri passi, dopo un tentativo di scalata ostile, probabilmente spaventato dalle difese messe in atto dalla controparte, e non già all'idea di lealtà che si accompagna al concetto di *yellow ribbon*¹⁶, il 'nastro giallo'

⁷ <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-06-18/borsa-vede-cavaliere-bianco-081712.shtml?uuid=AaJg2rgD>

⁸ http://archiviostorico.corriere.it/2010/gennaio/22/Zaleski_cerca_cavaliere_bianco_mo_0_100122005.shtml

⁹ http://archiviostorico.corriere.it/2010/luglio/29/Viaggi_del_Ventaglio_spera_nel_co_8_100729058.shtml

¹⁰ <http://www.repubblica.it/2008/08/sezioni/economia/borse-6/sett-12/sett-12.html>

¹¹ <http://www.investopedia.com/terms/y/yellowknight.asp#axzz1fTcG24Y9>, «A company that was once making a takeover attempt but ends up discussing a merger with the target company».

¹² <http://www.investopedia.com/terms/g/grayknight.asp#axzz1fTcG24Y9>, «A second, unsolicited bidder in a corporate takeover. A gray knight enters the scene in order to take advantage of any problems between the first bidder and the target company». In taluni casi si incontra anche la grafia *grey knight*.

¹³ <http://www.investopedia.com/terms/b/blackknight.asp#axzz1fTcG24Y9>, «A company that makes a hostile takeover offer for a target company. In mergers and acquisitions, a black knight attempts a takeover that the target company deems unwelcomed. When a company is facing a hostile takeover by a black knight, a white knight may appear to offer a way to avoid the hostile takeover with a friendly takeover».

¹⁴ Per un approfondimento sull'uso del colore associato alla codardia nella lingua inglese si rimanda a http://www.phrases.org.uk/bulletin_board/6/messages/188.html e <http://en.wikipedia.org/wiki/Yellow>.

¹⁵ <http://www.investopedia.com/articles/03/090303.asp#axzz1fTcG24Y9>

¹⁶ http://www.americanfamilytraditions.com/yellow_ribbon.htm

che legato soprattutto attorno agli alberi simboleggia negli Stati Uniti il sostegno alle truppe in missione e più genericamente la lealtà verso la famiglia, gli amici e i propri cari lontani.

Ci si chiede allora chi o cosa rincorrono o cerchino di salvare questi moderni eroi a cavallo. Non certo una dama in pericolo, quanto piuttosto una società bersaglio che qualche commentatore finanziario britannico non esita a qualificare, con una certa ironia, come 'donzella' (*maiden*). E se le azioni di questa società quotata sono sottovalutate, magari poiché il suo effettivo tesoro si nasconde in attivi iscritti a bilancio con valori molto bassi (pensiamo, ad esempio a dei beni immobili) e nessun potenziale acquirente ha ancora voluto rischiare sul titolo, perché non è in grado di prevedere con certezza quando e quanto potrà guadagnare dall'investimento, ecco nascere una *sleeping beauty*, la 'bella addormentata'¹⁷, personaggio fiabesco reso immortale dall'adattamento cinematografico a disegni animati della Disney, che "dorme" in attesa di qualcuno che la svegli (ossia che la acquisisca) per permettere che il suo potenziale si sviluppi appieno. «Da bella addormentata a *buy opportunity*»: così riassume questo percorso Marco Caprotti sulla rivista *Tutto Fondi* dell'agosto 2009¹⁸, riflettendo perfettamente l'abitudine diffusa nel mondo finanziario italiano a mescolare la nostra lingua madre e l'inglese per creare un ibrido talvolta di difficile comprensione per i non addetti ai lavori.

Non sempre però l'elemento femminile è ammantato di un alone positivo. Pensiamo alla *Lady Macbeth Strategy*, in cui una società si presenta sotto le mentite spoglie di un cavaliere bianco per poi rivelare la sua vera natura e allearsi con gli scalatori ostili. La sola scelta del personaggio shakespeariano apre un fiume di rimandi culturali al di là della Manica e forse proprio per questo il linguaggio finanziario italiano non pare avere adottato questa espressione, preferendone con tutta probabilità altre più legate alla sfera religiosa.

Talvolta l'acquisizione assume i caratteri di un'autentica battaglia, e dove ci sono armi e cavalieri si potrebbe pensare che non possa mancare del *bloodletting*, un autentico 'spargimento di sangue'. In realtà, questo termine nel gergo finanziario non si usa nel suo significato che evoca massacri e carneficine, quanto piuttosto per indicare un periodo di gravi perdite sugli investimenti, soprattutto in una fase di mercato ribassista, in cui il valore dei titoli in molti settori diminuisce marcatamente e in maniera rapida a seguito delle

¹⁷ http://www.borsaflash.it/educational/dizionario_inglese_italiano_investimenti_s.htm.

¹⁸ Caprotti, Marco, "Da bella addormentata a buy opportunity", *Tuttofondi*, n. 22, agosto 2009, pag. 12.

ondate di svendite da parte degli investitori che sperano così di mitigare¹⁹ le perdite. In questa accezione, il termine rimanda dunque al salasso, ossia all'antica pratica medica, e non già a una 'spesa molto onerosa' che ormai sembra essere il significato più corrente attribuito a 'salasso' in italiano. In questa lotta, la società bersaglio ricorre a un arsenale di manovre difensive, tra cui quella che interessa i suoi *crown jewels*²⁰, i 'gioielli della corona', i suoi attivi più preziosi e appetibili o i rami d'azienda dalle maggiori prospettive, talvolta anche indicati in italiano con il termine 'gemme'²¹. Con questa mossa, la società si libera di ciò che la rende maggiormente interessante agli occhi degli scalatori sperando con ciò di scoraggiarli, ma al contempo si trasforma in una sorta di realtà diversa da ciò che era, con un processo talvolta irreversibile che ne causa la rovina finanziaria. La forma più estrema di questa difesa assume i contorni della *scorched earth defense*²², la 'tattica della terra bruciata', con cui la società bersaglio liquida sostanzialmente tutte le proprie attività per non lasciare nulla al potenziale acquirente. Per difendersi occorrono armi, nel nostro caso capitali, e come i re e gli imperatori iniziavano ad ammassare fondi in previsione di una guerra, così le società accantonano il loro *war chest*²³. La traduzione corrente in italiano, 'bottino di guerra', si riferisce invece alla preda di guerra²⁴, a ciò che i vinti si spartiscono e pertanto non è calzante in questo contesto che allude a uno scrigno, a un forziere in cui custodire le ricchezze in attesa del loro utilizzo futuro.

Un castello da conquistare negli anni si sarà senz'altro dotato di due sistemi di difesa medievali tra i più comuni, ossia *pit* e *moat*, 'fossa' e 'fossato', per ostacolare l'avanzata degli assalitori. Per quanto riguarda il primo termine, l'utilizzo in ambito finanziario anglosassone è riservato a uno specifico spazio nelle borse valori per la

¹⁹ Qualche esempio sull'uso del termine *bloodletting* nel gergo finanziario: "Amid the bloodletting, value fares better than growth", *Investment News*, 29th May 2000; "Bloodletting on Wall Street", *The Guardian Unlimited*, 23rd June 2008 (<http://www.guardian.co.uk/commentisfree/2008/jun/23/bearstearnseconomy>); "Soros: Major Bloodletting Ahead", *moneynews.com*, 25th November 2009 (<http://www.moneynews.com/StreetTalk/soros-economy/2009/11/25/id/336469>).

²⁰ <http://www.investopedia.com/terms/c/crownjewels.asp#axzz1fTcG24Y9>; la strategia della vendita dei gioielli della corona e le possibili conseguenze sono spiegate su <http://www.investopedia.com/terms/s/sale-of-crown-jewels-takeover-defense.asp#axzz1fTcG24Y9>.

²¹ Qualche esempio sull'uso dei termini in ambito finanziario sulla carta stampata: "Da Parmalat a Bulgari, shopping francese", *Corriere della Sera*, 31 luglio 2011; "Bulgari a caro prezzo, ma per Lvmh ne vale la pena", *Affari & Finanza*, 8 marzo 2011; "La crisi dei Ligresti potrebbe spaccare i salotti della finanza", *La Repubblica*, 30 novembre 2011; "More collectable than the crown jewels", *Financial Times*, 4th October 2011; "Toyota Fights to Limit Access to 'Crown Jewels'", *The Wall Street Journal*, 22nd March 2011.

²² <http://www.investopedia.com/terms/s/scorchedearthpolicy.asp#axzz1fTcG24Y9>. Un esempio d'uso su tutti "Seneca-Dinegy Name Calling: 'Desperate' vs. 'Scorched Earth'", *The Wall Street Journal*, 11th November 2010.

²³ <http://www.investopedia.com/terms/w/warchest.asp#axzz1fTcG24Y9>. Per un'indicazione dell'uso del termine nel gergo finanziario si veda, ad esempio, "Annaly CEO Prepares 'War Chest' as Banks, Hedge Funds Shed Risk", *The Wall Street Journal*, 2nd November 2011; "China's HNA Group Builds \$6.3 Billion Warchest for Deals in Europe, U.S.", *Bloomberg*, 24th October 2011.

²⁴ Si veda, ad esempio, Il Sabatini Coletti, *Dizionario della Lingua Italiana*.

contrattazione di contratti future o opzioni²⁵ (*trading pit*); il termine non conosce una traduzione ampiamente diffusa e attestata in italiano, anzi viene talvolta reso con 'mercato alle grida' in maniera impropria, perché questo è piuttosto il traducevole del più generico *trading floor* di cui il *pit* rappresenta un elemento ben definito. Maggiore attinenza alla nostra immagine di un antico maniero, dimenticando però acqua e fango, ha senz'altro il termine (*economic*) *moat* nell'accezione promossa da Warren Buffett, di 'fossato' come vantaggio competitivo durevole di ogni attività²⁶. Come spiega l'oracolo di Omaha nelle sue lettere agli azionisti, infatti, il fossato economico è quella proposta unica di valore, esclusiva di una società che le offre una protezione contro la concorrenza, quindi tanto più sarà ampio questo fossato, tanto meglio la stessa riuscirà a proteggere il proprio castello o, per dirla con una formula ormai entrata nel nostro linguaggio quotidiano, il proprio *core business*. Tra i fossati di cui può disporre un'azienda, ricordiamo un marchio particolarmente forte, un buon posizionamento geografico o la proprietà di un brevetto all'avanguardia, la possibilità di sfruttare economie di scala particolarmente significative o ancora i costi elevati che un cliente dovrebbe sostenere per cambiare fornitore. Per i traduttori, un altro termine che, in taluni contesti, può avere la stessa valenza è 'barriera' (competitiva), anche nelle locuzioni 'barriera d'ingresso' o 'barriera all'entrata'. L'agenzia di rating Morningstar si è spinta ancora oltre e ha posto l'idea di fossato economico al fulcro della propria filosofia di investimento creando un indicatore, denominato appunto *Economic Moat*, per misurare il vantaggio competitivo che spesso si cela agli occhi degli investitori²⁷.

E di fronte a questo fossato termina il nostro viaggio nel linguaggio immaginifico che caratterizza il mondo delle fusioni e acquisizioni in cui lo spirito cavalleresco, tra cavalieri e dame, armi e strategie, sopravvive ormai quasi solamente proprio a livello linguistico.

²⁵ <http://www.investopedia.com/terms/p/pit.asp#axzz1fTcG24Y9>.

²⁶ Buffett Mary, Clark David, *The New Buffettology: the Proven Techniques for Investing Successfully in Changing Markets*, RA, 2002, pag. 55 e seguenti «[...] Pretend that the business in question is a castle and surrounding the castle is a protective moat we'll call its competitive advantage. The competitive-advantage moat protects the castle from attack by other businesses...». Si veda anche Cuneo Gianfilippo, *Così parlò Warren Buffett: lezioni per investire in Italia*, Baldini Castoldi Dalai, 2006, pag. 31.

²⁷ <http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=91441>;
<http://news.morningstar.com/classroom2/course.asp?docId=144046&page=4&CN=COM>;
<http://widemoatinvesting.wordpress.com/2009/03/12/morningstar-wide-moat-focus-index/>

Bibliografia

Beattie, A., "Bloodletting And Knights: Medieval Investment Terms", www.investopedia.com.

Beattie, A., "War's Influence on Wall Street", www.investopedia.com.

Buffett, M., C., D., *The New Buffettology: the Proven Techniques for Investing Successfully in Changing Markets*, RA, 2002.

Caprotti, M., "Da bell'addormentato a buy opportunity", *Tuttofondi*, n. 22, agosto 2009.

Cuneo, G., *Così parlò Warren Buffett: lezioni per investire in Italia*, Baldini Castoldi Dalai, 2006.

Slater, R., *The Titans of Takeover*, Beard Books, 1999.

"Abu Dhabi sees white knight role turn dark", *Financial Times*, 16th December 2009.

"Amid the bloodletting, value fares better than growth", *Investment News*, 29th May 2000.

"Annaly CEO Prepares 'War Chest' as Banks, Hedge Funds Shed Risk", *The Wall Street Journal*, 2nd November 2011.

"Bloodletting on Wall Street", *The Guardian Unlimited*, 23rd June 2008.

"Bmp, la borsa «vede» il cavaliere bianco", *Sole 24ore*, 18 giugno 2011.

"Bulgari a caro prezzo, ma per Lvmh ne vale la pena", *Affari & Finanza*, 8 marzo 2011.

"Cavaliere bianco per Lehman, torna il sereno sulle Borse", *La Repubblica*, 12 settembre 2008.

"China's HNA Group Builds \$6.3 Billion Warchest for Deals in Europe, U.S.", *Bloomberg*, 24th October 2011.

"Da Parmalat a Bulgari, shopping francese", *Corriere della Sera*, 31 luglio 2011.

"La crisi dei Ligresti potrebbe spaccare i salotti della finanza", *La Repubblica*, 30 novembre 2011.

"Le armi del Cavaliere bianco", *Sole 24ore*, 2 aprile 2011.

"More collectable than the crown jewels", *Financial Times*, 4th October 2011.

"Pudong bank finds industrial white knight", *Reuters*, 1st March 2010.

"Seneca-Dinegy Name Calling: 'Desperate' vs. 'Scorched Earth'", *The Wall Street Journal*, 11th November 2010.

"Soros: Major Bloodletting Ahead", www.moneynews.com, 25th November 2009.

"Toyota Fights to Limit Access to 'Crown Jewels'", *The Wall Street Journal*, 22nd March 2011.

“Viaggi del Ventaglio spera nel cavaliere bianco”, *Corriere della Sera*, 29 luglio 2010.

“Zaleski in cerca di un cavaliere bianco”, *Corriere della Sera*, 22 gennaio 2010.

Il Sabatini Coletti, Dizionario della Lingua Italiana.

Sitografia

<http://www.americanfamilytraditions.com>

<http://archivio-radiocor.ilsole24ore.com>

<http://archiviositorio.corriere.it>

<http://blogs.reuters.com>

<http://www.borsafash.it>

http://www.borsafash.it/indice_dizionario.htm

http://en.wikipedia.org/wiki/Main_Page

<http://www.ft.com>

<http://www.globusz.com/ebooks/Mergers/00000018.htm>

<http://www.guardian.co.uk>

<http://www.ilsole24ore.com>

<http://www.investopedia.com>

<http://www.investorwords.com>

<http://www.moneynews.com>

<http://morningstar.com>

<http://www.phrases.org.uk>

<http://www.repubblica.it>

<http://widemoatinvesting.wordpress.com>