

**RISTRUTTURAZIONE DELLE
IMPRESE (3CFU).
LEZIONE N. 3**

**MERGERS & ACQUISITIONS:
MODALITA' E DIREZIONE DELLA
CRESCITA PRE VIE ESTERNE**

Prof. Raffaele D'Amore

email: raffaele.damore@uniroma1.it

INDICE DELLA LEZIONE:

➤ **MODALITA' DELLA CRESCITA:** Le strategie di crescita per via esterna:

✓ AQUISIZIONI

✓ FUSIONI

✓ ACCORDI

➤ **DIREZIONI DELLA CRESCITA:**

✓ VERTICALI

✓ ORIZZONTALI

✓ CONGLOMERALI

✓ CONCENTRICHE

MODALITA' DELLA CRESCITA: ACQUISIZIONI

PRINCIPALI CONSIDERAZIONI:

- ✓ Rappresentano il modo più rapido per dare attuazione al proprio piano strategico (VANTAGGIO);
- ✓ Rappresentano il modo meno rischioso per Diversificare la propria attività;
- ✓ Possono riguardare l'aspetto fiscale che incide sulla determinazione del valore dell'operazione (VANTAGGIO);
- ✓ Possibilità di perdere gli uomini migliori (SVANTAGGIO);
- ✓ Relazioni esistenti tra le nuove e le vecchie attività (SVANTAGGIO);

QUALI SONO GLI SCENARI IN CUI UNA ACQUISIZIONE PUO REALIZZARSI:

1. Friendly takeover: Le due organizzazioni cooperano nella negoziazione;
2. Hostile takeover: L'impresa target (o il suo management) non desidera tale operazione.

MODALITA' DELLA CRESCITA: ACQUISIZIONI TECNICHE

MACROCLASSI:

- 1. ACQUISTO DI AZIONI:** l'acquirente acquisisce azioni e con essa il controllo dell'impresa target. Le società rimangono separate giuridicamente.
 - VANTAGGIO: Semplicità procedurale, rapidità e non coinvolgimento del Management.
Non necessita di una deliberazione Assembleare;
- 2. ACQUISTO DI ASSET:** l'acquirente acquista asset della impresa target ed il ricavato distribuito agli azionisti. Necessità di dover negoziare con il soggetto imprenditore. Potenziale effetto del cosiddetto "GUSCIO VUOTO".
 - VANTAGGI: l'acquirente ottiene un controllo pieno sulle attività acquisite e sulle passività conseguenti;
 - SVANTAGGI: di natura sostanzialmente FISCALE in quanto non beneficiano di un regime di esenzione fiscale come nel caso di cambi azionari:

MODALITA' DELLA CRESCITA: ACQUISIZIONI

MODALITA

1. ACQUISIZIONI IN SENSO PROPRIO;
2. OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO (OPA);
3. LEVERAGE BUY-OUT;
4. OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E DI SCAMBIO (OPAS);
5. OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO (OPS);

MODALITA' DELLA CRESCITA: ACQUISIZIONI: MODALITÀ: ACQUISIZIONI IN SENSO PROPRIO

CARATTERISTICHE:

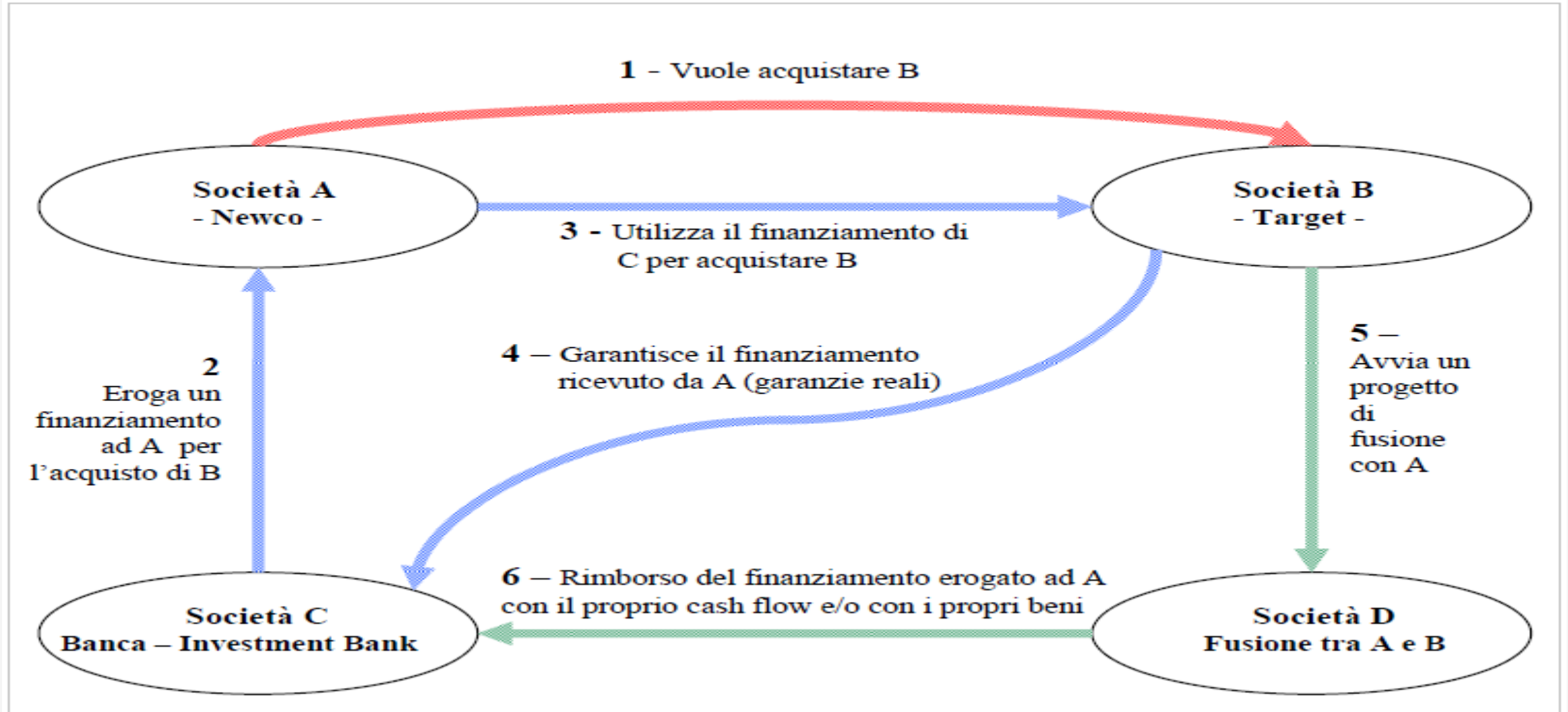
- ✓ Trasferimento di una parte azionaria di controllo da un soggetto ad un altro.
- ✓ Solitamente avviene al di fuori del mercato borsistico;
- ✓ Pagamento in danaro
- ✓ Pagamento differito nel tempo anche in trance

MODALITA' DELLA CRESCITA: ACQUISIZIONI: MODALITÀ: OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO (OPA)

Operazione realizzata sul mercato borsistico;

- ✧ **CONSENSUALE**: l'acquirente rileva da un venditore un consistente pacchetto azionario, successivamente estende pubblicamente sul mercato borsistico l'offerta di acquisto ad altri azionisti.
- ✧ **OSTILE** (AGGRESSIVA): il takeover si realizza in modo ostile. Viene lanciata sul mercato borsistico una OFFERTA PUBBLICA IRREVOCABILE, senza chiedere preventivamente il consenso al titolare del controllo della società obiettivo.
 - STRATEGIE DIFENSIVE DELLA SOCIETA' TARGET: (POISON PILL)
 - ◆ Shareholder rights plan: Elargire agli attuali soci di opzioni su un grande ammontare di titoli. Scopo: diluire il capitale azionario e rendere il takeover difficile;
 - ◆ Flip-over stock plan: permettere agli azionisti attuali di acquistare titoli ad un prezzo scontato in caso di attuazione di un takeover ostile;
 - ◆ L'impresa target si potrebbe sovraccaricare di debiti per non rendere attrattivo l'investimento;
 - ◆ Conferimento ai soci attuali il diritto di ottenere un prezzo maggiore dalla vendita di titoli.

MODALITA' DELLA CRESCITA: ACQUISIZIONI: MODALITÀ: LEVERAGE BUY-OUT



MODALITA' DELLA CRESCITA: FUSIONE

CARATTERISTICHE:

SCAMBIO DI AZIONI: scambio di azioni, non richiede un esborso di disponibilità.

A SECONDA DELLA STRATEGIA COME SI CLASSIFICANO LE FUSIONI:

1) **FUSIONI VERTICALI**: estensione della propria attività a stadi contigui dei processi produttivi.

MODALITA DI ATTUAZIONE:

- ✓ **ASCENDENTE**: fusione con i fornitori;
- ✓ **DISCENDENTE**: con gli utilizzatori dei prodotti e distributori di output;

Finalità : acquisire maggior potere di mercato;

2) **FUSIONI ORIZZONTALI**: si attuano tra imprese che producono output simili al fine di ottenere un rafforzamento del vantaggio competitivo.

3) **FUSIONI CONGLOMERALI**: attuate attraverso l'integrazione di aziende che operano in aree di affari del tutto differenti dal punto di vista tecnologico, produttivo o di mercato. La finalità è di entrare in nuovi mercati.

MODALITA' DELLA CRESCITA: ALLEANZE

CARATTERISTICHE:

Accordi tesi ad una collaborazione in un determinato business, mantenendo una totale o parziale autonomia; Rappresentano una alternativa ai progetti di Acquisizione o fusione;

TIPOLOGIE DI ACCORDI IN BASE ALLA NATURA GIURIDICA:

- 1) ACCORDI DI TIPO SOCIETARIO: Creazione di entità giuridiche autonome (joint venture);
- 2) ACCORDI DI TIPO CONTRATTUALE: dipendono dalla clausole che vengono inserite nel Protocollo di intesa;

TIPOLOGIE DI ACCORDI IN BASE ALLE RISORSE COINVOLTE:

- ① TANGIBILI
- ② INTAGIBILI

TIPOLOGIE DI ACCORDI IN BASE ALLA DIREZIONE VERSO LA QUALE L'IMPRESA SI RIVOLGE:

- 1) ACCORDI DI DIVERSIFICAZIONE;
- 2) ACCORDI VERTICALI;
- 3) ACCORDI ORIZZONTALI;

LE DIREZIONI DELLE OPERAZIONI DI CRESCITA:

QUALI DIREZIONI STRATEGICHE POSSONO AVERE IN BASE ALL'OBIETTIVO:

- 1) VERTICALI:
- 2) ORIZZONTALI;
- 3) CONGLOMERALI;
- 4) CONCENTRICHE;

LE DIREZIONI DELLE OPERAZIONI DI CRESCITA: VERTICALI ED ORIZZONTALI.

COSA SI INTENDE PER INTEGRAZIONE VERTICALE:

E' una operazione di estensione dell'attività di un'impresa in avanti verso i mercati di collocamento finale dei prodotti o all'indietro verso stadi antecedenti nel percorso di creazione del valore.

Valutazione dell'alternativa MAKE OR BUY:

QUANDO SI DA LUOGO AD UNA OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE ORIZZONTALE:

Quando tra le due imprese ci sia una convergenza dei mercati serviti ed una coerenza tra i prodotti e i processi tecnologici utilizzati.

Si cerca di rispondere ad una esigenza di medio o lungo periodo.

Solitamente avviene tramite l'acquisizione del pacchetto di maggioranza al fine di essere in grado di reimpostare le politiche industriali dell'impresa acquisita.

LE DIREZIONI DELLA CRESCITA CONGLOMERALI

Sono OPERAZIONI ricollegabili ad una strategia di DIVERSIFICAZIONE.

QUANDO UNA OPERAZIONE SI PUO DEFINIRE CONGLOMERALE?

Quando una impresa ne acquisisce un'altra, ma fra le due entità non vi è alcuna relazione in termini di:

- Mercati serviti;
- canali distribuiti;
- tecnologia e Know-how;

A QUALE OBIETTIVO TALE OPERAZIONE TENDE?

Ricerca sinergie di tipo finanziario o di mantenere una composizione che generi flussi di cassa tra loro funzionali.

LE OPERAZIONI SONO CONSIDERATE: SEMPLICI DA GESTIRE, RAPIDE E MENO COSTOSE PERCHE?

- **SEMPLICI:** non necessitano valutazioni inerenti l'impatto dell'acquisizione sulla strategia, sull'organizzazione e sulle persone;
- **RAPIDE:** non necessita di un consenso sulla fase di integrazione;
- **MENO COSTOSE:** in conseguenza della rapidità e della semplicità implicano meno dispendio di risorse finanziarie.

LE DIREZIONI DELLA CRESCITA: CONCENTRICHE

Sono OPERAZIONI ricollegabili ad una strategia di DIVERSIFICAZIONE CONTROLLATA.

IN COSA LE OPERAZIONI CONCENTRICHE SI DIFFERENZIANO DA QUELLE CONGLOMERALI NELLA STRATEGIA DI DIVERSIFICAZIONE?

Perché consentono:

- Di utilizzare al meglio le risorse di cui l'impresa dispone:
- di conseguire economie di scala in una o più delle aree funzionali;
- di assicurare una più efficiente allocazione delle risorse rispetto ai meccanismi del mercato
- Di sfruttare le opportunità offerte dall'attività di ricerca

CARATTERISTICA: si mira ad ottenere un complesso di Entità “ QUASI AUTONOME” coordinate da una struttura centrale.