

# RISTRUTTURAZIONE DELLE IMPRESE (3CFU)

Prof. Raffaele D'Amore

email: [raffaele.damore@uniroma1.it](mailto:raffaele.damore@uniroma1.it)

# PROGRAMMA

- **Passeri R. (2009), “Finanza straordinaria per la crisi d’impresa”, capp. 1 e 2 [copisteria]**
  - *Perché modificare la «struttura aziendale»*
  - *Mergers & Acquisitions*
- **Dispense e materiale sulla pagina personale docente**

# IL GOVERNO STRATEGICO DELL'IMPRESA (1)

Gestire un'impresa significa governarla, coordinare ed amministrare i diversi fattori della produzione al fine di conseguire lo sviluppo mediante il *raggiungimento* ed il *mantenimento* dei *3 fondamentali equilibri di gestione*: **economico, patrimoniale, finanziario**.

Per elaborare una strategia e le conseguenti azioni connesse è necessaria un'analisi costante ed approfondita dei seguenti elementi:

- Il contesto nel quale l'impresa opera
- Le risorse disponibili
- Il vantaggio competitivo conseguibile
- Le sinergie attuabili (risorse, tecnologia, finanziarie, ecc.)

## IL GOVERNO STRATEGICO DELL'IMPRESA (2)

Il depositario della strategia è in un'ultima analisi l'azionista o il suo rappresentante (CDA, Amministratore Delegato etc.) -> *organo di governo*

Le decisioni relative ad un nuovo orientamento strategico possono dipendere da diversi motivi ricollegabili a:

- Modifica della Governance/Nuova proprietà
- Nuova strategia che riflette le mutate condizioni del mercato o delle priorità aziendali riviste periodicamente dall'Alta Direzione

# PERCHÉ MODIFICARE LA «STRUTTURA AZIENDALE» (1)

Lo sviluppo dimensionale può essere realizzato tramite:

- **Sviluppo interno**
- **Operazioni di crescita esterna**
  - Acquisizione di capacità specifiche o di posizioni nel business
  - Miglioramento del Portafoglio di Business

## PERCHÉ MODIFICARE LA «STRUTTURA AZIENDALE» (2)

M&A (*Mergers and acquisitions*):

operazioni volte ad acquisire, conservare, sviluppare, consolidare un vantaggio competitivo.

- **Acquisizioni:** migliorare posizione competitiva tramite ampliamento combinazioni produttive;
- **Fusioni:** gestire in maniera integrata combinazioni produttive appartenenti a diversi soggetti giuridici.

## PERCHÉ MODIFICARE LA «STRUTTURA AZIENDALE» (3)

**«Operazioni di finanza straordinaria»:** non influiscono in maniera diretta ed immediata sulle attività tipiche dell'oggetto sociale

-> migliorano l'assetto finanziario complessivo *agendo sulla leva del capitale di rischio.*

hanno risvolti di tipo finanziario;

evidenziano compresenza di problematiche gestionali, operative, di controllo;

ridisegnano le strategie e le strutture delle imprese;

«risvolto  
finanziario»

«risvolto  
straordinario»

# LE STRATEGIE DI CRESCITA (1)

Motivazioni generiche: presenza di risorse eccedenti il normale fabbisogno, minacce esterne alla redditività/sopravvivenza dell'impresa (decremento vendite/profitti), variazione della domanda, obsolescenza tecnologica o degli impianti, nuovi prodotti da parte dei concorrenti, mutamenti ambientali, ecc.

Due differenti livelli strategici sui cui impattano le M&A:

*Business acquisition*

*Corporate acquisition*



## LE STRATEGIE DI CRESCITA (2)

**Business acquisition** (*a livello di A.S.A*): l'impresa acquisita opera in aree d'affari già parte del portafoglio attività dell'impresa.

*Finalità*: a) *rafforzamento* competitivo su uno specifico business e b) miglioramento della *massa critica* aziendale.

a) acquisizione di una capacità specifica: completare pacchetto risorse e competenze necessarie ad operare nel business;

b) acquisizione di una posizione nel business: ottenere/migliorare quote di mercato rilevanti per ottenere salto di massa critica dell'acquirente.

# LE STRATEGIE DI CRESCITA

**Corporate acquisition** (*a livello di portafoglio di attività*): l'impresa acquisita opera in nuove aree d'affari.

*Finalità*: rinnovare l'attività dell'impresa tramite a) *estensione* dell'ambito di operatività b) *esplorazione* di nuovi ambiti.

a) assicurarsi da subito il conseguimento di posizioni di rilievo nel nuovo settore;

b) impresa già diversificata che, sulla base di criteri di economicità, si sviluppa tramite acquisizioni (in opposizione alla crescita interna).

# LA MATRICE PRODOTTO-MERCATO DI ANSOFF [CENNI]

<i>PRODOTTO</i> <i>MERCATO</i>	<i>attuale</i>	<i>nuovo</i>
<i>attuale</i>	Penetrazione del mercato	Sviluppo del prodotto
<i>nuovo</i>	Sviluppo del mercato	*Diversificazione

## LE STRATEGIE DI ACQUISIZIONE PER LE IMPRESE DIVERSIFICATE (1)

- comportano la sottrazione di risorse: importante che sia da business maturi e consolidati vs quelli emergenti e con forti potenzialità di crescita (richiamo trade-off sviluppo interno/crescita).
- si dispongono secondo un ordine gerarchico
- possono facilitare il processo innovativo a livello di *portafoglio di business*, a livello di *singole famiglie di business*, a livello di *singoli business*.

## LE STRATEGIE DI ACQUISIZIONE PER LE IMPRESE DIVERSIFICATE (2)

- strategie di *portafoglio di business*: la sfida strategica consiste nell'assemblare business interagenti tra loro (profilo esclusivamente finanziario, tecnologico, di know-how).
- strategie a livello di *singole famiglie di business*: la sfida strategica consiste nell'assemblare un pacchetto di attività di business strettamente correlate e convergenti (profilo tecnologico, di know-how). Si sfruttano risorse consolidate (tecnologia, canali distributivi, prodotto-mercato) per penetrare mercati emergenti (e sfruttare capacità consolidate) oppure si sfruttano risorse preesistenti (magari sottoutilizzate) in business consolidati;
- strategie a livello di *singoli business*: la sfida strategica consiste nello sviluppare una combinazione prodotto-mercato per conquistare un segmento specifico. L'acquisizione può riguardare un concorrente ed essere il mezzo per aumentare la propria quota di mercato (si riducono le pressioni competitive e si rafforza il potere di mercato).

# LA VALUTAZIONE DI CONVENIENZA

Costi derivanti dall'operazione < alternativa dello sviluppo interno:

- prezzo per acquisizione < tot risorse necessarie per crescita interna  
(a parità di risultato)
- utili previsti devono riflettere i flussi di cassa generati (dal nuovo portafoglio di business, dalla nuova famiglia di business correlati, dal singolo business)

# LE DIVERSE FORME DI AGGREGAZIONI DI IMPRESE (1)

- Fusioni
- Acquisizioni
- Joint venture
- Consorzi
- Accordi equity e non equity



## LE DIVERSE FORME DI AGGREGAZIONI DI IMPRESE (2)

- **Fusioni:** massimo grado di integrazione tra due o più entità che vi partecipano.

Fusioni per incorporazione: un'impresa (controllata o non controllata) perde la propria identità per essere incorporata in un'altra impresa; gli azionisti dell'impresa incorporata ricevono quote di capitale della società incorporante.

Fusioni in senso proprio: tutte le (due o più) società coinvolte perdono la propria identità per dar luogo ad una nuova identità giuridico-economica; gli azionisti della nuova società sono gli stessi delle vecchie.

Massimo livello di integrazione, anche a livello decisionale -> molto spesso si preferisce ricorrere ad acquisizioni per non cedere sul controllo (anche a discapito della competitività dell'acquirente).

- **Acquisizioni:** cessione di partecipazioni (azionarie o meno, di controllo o meno) in altre imprese. La cessione del controllo generalmente preclude a successive fusioni ed incide anche sulla successiva disponibilità di risorse precedentemente possedute dalle due organizzazioni.



## LE DIVERSE FORME DI AGGREGAZIONI DI IMPRESE (3)

- **Joint venture:** forme di concentrazione «parziale». Due o più imprese danno vita ad una nuova entità al cui capitale sociale partecipano. Non si perde identità pregressa ed il patrimonio viene impegnato solo relativamente all'apporto nella nuova entità.
- **Consorzi:** anch'essi forme di concentrazione «parziale». Più imprese devolvono al Consorzio il compito di occuparsi di attività specifiche al fine di conseguire maggiore efficacia ed efficienza (economie di scala altrimenti precluse ai singoli partecipanti).
- **Accordi:** forme di integrazione e coordinamento parziali e flessibili, sono *equity* (scambi azionari tra gli aderenti) o *non equity* (senza scambi azionari).