

RISTRUTTURAZIONE DELLE IMPRESE (3CFU)

Prof. Raffaele D'Amore

email: raffaele.damore@uniroma1.it

LE DIVERSE FORME DI AGGREGAZIONI DI IMPRESE (RICHIAMO)

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



TEORIE SULLE MOTIVAZIONI DELLE OPERAZIONI DI CRESCITA

Lo sviluppo dimensionale può essere realizzato tramite:

Operazioni di crescita esterna

- Acquisizione di capacità specifiche o di posizioni nel business
- Miglioramento del Portafoglio di Business

Sviluppo interno.

OBIETTIVI DELLE OPERAZIONI DI CRESCITA

OBIETTIVI MEDIATI (indiretti o ultimi): non immediatamente comprensibili [non individuabili o categorizzabili] a soggetti esterni all'impresa. Difficilmente categorizzabile;

OBIETTIVI IMMEDIATI (diretti): evidente nesso di causalità tra operazione e conseguenze [più facilmente analizzabili e categorizzabili].

OBIETTIVI FREQUENTI LEGATI ALLA CRESCITA:

- ✓ Miglioramento della affidabilità dell'impresa;
- ✓ Aumento della Capacità di Indebitamento;
- ✓ Acquisizione di Risorse e competenze in grado di generare elevati Cash Flow;
- ✓ Allargare il Portafoglio dei prodotti o servizi;
- ✓ Riduzione del Rischio nella Fornitura di Materie Prime;
- ✓ Ridurre il Rischio legato all'ingresso in nuovi settori;
- ✓ Ampliamento della Clientela e dei nuovi mercati di sbocco;
- ✓ Miglioramento del Vantaggio Competitivo grazie al maggior controllo di quote di mercato;
- ✓ Sfruttare le capacità di Marketing e penetrare nuovi mercati
- ✓ ect

OBIETTIVI DELLE OPERAZIONI DI CRESCITA

Due macro-famiglie di motivazioni all'attuazione della crescita:

1. Migliorare l'**efficienza dei processi di gestione**: [agire sul livello/classificazione dei costi e sul coordinamento];
 - Riduzione dei costi di Produzione;
 - Aumento dei livelli dei sistemi di Produzione;
 - Specializzazione e coordinamento fra le diverse unità Produttive;
2. Raggiungere forme di **concentrazione industriale** [limitare concorrenza in un settore/ambito territoriale].
 - Limitazione della concorrenza;

GARANZIA DELLA CONTINUITA DELLA VITA AZIENDALE

TEORIE SULLE MOTIVAZIONI DELLE OPERAZIONI DI CRESCITA

- 1. Sinergie (sinergie di tipo finanziario)**
- 2. Economie dimensionali**
- 3. Potere di mercato e vantaggio competitivo**
- 4. Altre motivazioni**

1. TEORIA DELLE SINERGIE

-> **ricerca di effetti sinergici**: possibilità che la combinazione economica risultante dall'operazione generi risultati più che proporzionali rispetto alla somma delle attività esistenti (↓ input/ ↑ output).

Valutate dal **confronto tra catene del valore** [≠impr. industr/tecn] delle singole unità e quella risultante dall'unione delle due

Determinanti nella definizione **del prezzo di cessione** determinato dalla contrapposizione di interessi tra cedente e acquirente.

Diverse tipologie:

- Collusive: derivanti da aumento di quota di mercato [acquisizioni orizzontali]
- Operative: legate all'efficienza produttivo/commerciale [acquisizioni correlate o verticali]
- Finanziarie: legate alla diminuzione del costo del capitale, del rischio e alla maggiore stabilità dei risultati [acquisizioni non correlate]

Molto difficili da prevedere, possono avere effetti su più dimensioni/variabili della struttura aziendale.

1. TEORIA DELLE SINERGIE

QUANDO UNA OPERAZIONE DI M&A PRODUCE SINERGIE?

Se la Gestione delle diverse combinazioni Produttive consente:

1. Riduzione delle Risorse Impiegate;
2. Miglioramento delle dei Risultati a Parità di Risorse;

APPROCCIO CONSIGLIABILE NELLA VALUTAZIONE DELLE SINERGIE:

Non far Riferimento a singole categorizzazioni dal momento che non esistono regole universalmente applicabili, ma affidarsi a schemi di riferimento ai quali guardare coerentemente con la specifica realtà da affrontare.

1a. SINERGIE DI TIPO FINANZIARIO

SCOPO DI UNA SINERGIA DI NATURA FINANZIARIA: di creare/mantenere una struttura finanziaria efficiente (esigenze di matrice finanziaria);

- scelta di un'azienda partner che abbia struttura finanziaria forte e complementare a quella esistente (es. rapporto di indebitamento).
- Scelte Tipiche di acquisizioni di imprese operanti in **business non correlati** (no sinergie operative).
- Possono avere carattere puramente speculativo o più duraturo.
- Aspetto Finanziario quale strumento tecnico per aggregazioni o costituzione di imprese;

Obiettivi:

- 1) **miglioramento della struttura finanziaria:** va ad incidere sulla composizione capitale proprio/terzi; aumenta la capacità di indebitamento con migliore/maggiore accesso al capitale di credito; massimizza il capitale economico;
- 2) **riduzione del rischio residuale:** (legato alla variabilità complessiva del business, grazie alla diversificazione del portafoglio).

2. ECONOMIE DIMENSIONALI

SCOPO RAGGIUNGERE DIMENSIONI RILEVANTI che sfruttano economie dimensionali (intese come il vantaggio in termini di riduzione dei costi unitari);

MOTIVAZIONI:

- ✓ Esigenze di ottenere un livello di espansione accelerato;
- ✓ Dettate dal progresso tecnico ed aumento della domanda con applicazione di tecniche di distribuzione di massa;
- ✓ Esigenza di natura commerciale;

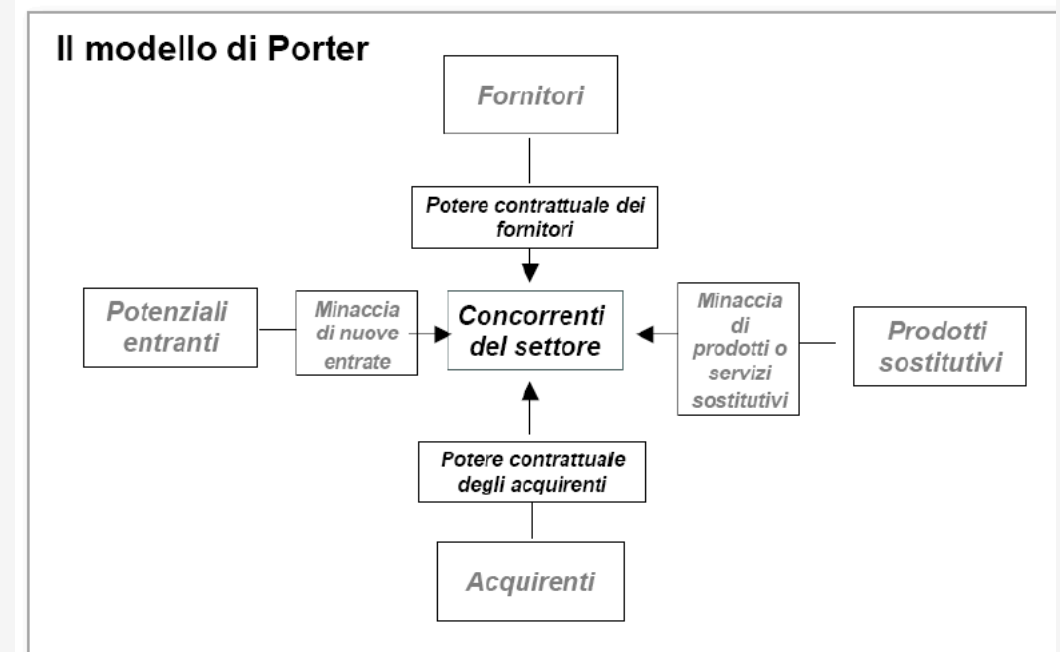
2.ECONOMIE DIMENSIONALI

TECNICHE:

- **Economie di scala**: ottenere una riduzione del costo unitario di un bene. Dipendenti dalle relazioni Costi-Volumi-Produzione. Dipendenza dal settore produttivo (maggiore impatto nei settori a rilevanti dimensioni ed una rigida struttura di costi fissi. (settore, *trade off* efficienza/flessibilità)
- **Economie di scopo**: Riduzione dei costi derivante dalla produzione congiunta di prodotti diversi, utilizzando fattori produttivi comuni. Sinergie derivanti dalla produzione congiunta di due o più prodotti. Necessaria una condivisione ed incentivo alla collaborazione da parte delle diverse unità aziendali.(es. produzione congiunta di prodotti o componenti, asset immateriali condivisibili)
- **Economie dimensionali e funzioni aziendali** (produzione, approvvigionamento, finanza, distribuzione, R&S, marketing, immagine e *brand extension*)
- **Diseconomie e grande dimensione**: qual è la dimensione OTTIMALE ?Quando i vantaggi derivanti dalla dimensione sono > alle diseconomie (perite di efficienza, eccessi di burocratizzazione, etc);
- **Dimensione e redditività** (matrice BCG e GE-McKinsey)

3. POTERE DI MERCATO E VANTAGGIO COMPETITIVO

- **Potere di mercato:** possibilità di mantenere prezzi più elevati di quelli che si formerebbero in regime di piena concorrenza ($>$ costo marginale);
- Il “modello di Porter” si propone di individuare le forze (e di studiarne intensità ed importanza) che incidono sulla possibilità di ottenere e mantenere un vantaggio competitivo.
- Tali forze agiscono infatti con continuità, e, se non opportunamente monitorate e fronteggiate, portano alla perdita di competitività.
- Quando l'intensità di tali forze risulta bassa, le imprese che si trovano nel settore in oggetto hanno un potere di mercato elevato con aumento della redditività



IN SINTESI: per avere una maggiore quota di mercato è necessario che l'impresa acquisita operi nello stesso mercato dell'acquirente e che i prodotti offerti siano gli stessi o siano tra loro fungibili.

4. ALTRE MOTIVAZIONI

- Vantaggi fiscali (trasferimento perdite fiscali, fiscalità internazionale, 'bare fiscali')
- Riorganizzazione assetti societari (assetto proprietario/imprenditoriale)
- In relazione ad una maggiore o minore intensità di intervento possiamo individuare quattro categorie principali di operazioni:



MOTIVAZIONI:

- ✓ Risoluzione di conflitti o tensioni interne;
 - ✓ Eliminare o sostituire una parte dell'assetto produttivo;
 - ✓ Eliminare o sostituire una parte dell'assetto imprenditoriale;
- Leveraged buy-out (New Co, target, asset/stock based)
 - Costituzione di gruppi di imprese (gestione della leva azionaria)

4. ALTRE MOTIVAZIONI: TEORIA DELLA MASSA CRITICA

DEFINIZIONE DI MASSA CRITICA: Livello minimo di Risorse che devono essere detenute per conseguire una posizione di sicurezza nel settore di riferimento.

Una strategia di crescita esterna posta in essere secondo la teoria della MASSA CRITICA deve tener conto:

- Massa critica degli investimenti: intesi come livello minimo di investimenti per entrare in un nuovo business. Di solito tale livello è correlato alle barriere all'ingresso.
- Massa critica delle Risorse

MASSA CRITICA COME PARAMETRO DI RIFERIMENTO o soglia minima da raggiungere per porre in essere una strategia di crescita esterna.