

*Economia e Gestione delle Imprese I*

# ***LA FINANZA STRAORDINARIA.***

Lezione 10

Castellanza,  
29 Novembre 2006

## La finanza straordinaria

La *finanza straordinaria* comprende tutte quelle operazioni che, per la loro natura e per la loro rilevanza, producono un profondo e rilevante cambiamento nella vita dell'impresa.

Le operazioni di finanza straordinaria producono i propri effetti nel medio e nel lungo termine, condizionando per molto tempo il futuro e lo stesso sviluppo dell'impresa che le ha poste in essere. Per questo costituisce un momento fondamentale la fase di *valutazione* economico-finanziaria e strategica che le precede.

## Una premessa: gli effetti prodotti

Le operazioni di finanza straordinaria producono sempre almeno una delle seguenti conseguenze di lungo termine e in alcuni casi di carattere permanente:

- modificazione della struttura finanziaria dell'impresa;
- modificazione della proprietà del complesso aziendale o di una sua parte;
- modificazione dell'assetto azionario dell'impresa.

## Le operazioni a carattere straordinario

Le operazioni che producono i suddetti effetti e che possono essere definite a carattere straordinario sono:

- le ACQUISIZIONI e CESSIONI di società
- le ACQUISIZIONI, CESSIONI e SCORPORI di rami d'azienda
- le FUSIONI tra società
- le SCISSIONI di società

## Le operazioni a carattere straordinario *(continua)*

| <b>Operazioni che comportano un impiego di risorse</b>   | <b>Operazioni che rappresentano un realizzo di risorse</b>   |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- acquisizioni di società</li> <li>- acquisizioni di rami di aziende</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- cessioni di società</li> <li>- cessione di rami di azienda</li> </ul> |
| <b>Operazioni tendenzialmente “neutrali”</b>   |  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- fusioni</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- scissioni</li> <li>- scorpori di rami d’azienda</li> </ul>            |

## Altre operazioni di finanza straordinaria

Alle già citate operazioni è possibile aggiungere, per il loro carattere straordinario, le **operazioni di emissione di titoli** da parte delle imprese.

Questo perché:

- ✓ non hanno carattere ordinario
- ✓ richiedono valutazioni approfondite da parte della società che pone in essere l'operazione
- ✓ sono spesso presenti nella maggior parte dei casi in cui un'impresa pone in essere una operazione di finanza straordinaria

## Altre operazioni di finanza straordinaria *(continua)*

Esistono altre operazioni di finanza straordinaria che esulano dalla finanza aziendale in senso stretto o che sono riconducibili alle tipologie precedentemente richiamate:

- ✓ operazioni di PROJECT FINANCING
- ✓ operazioni di JOINT VENTURE SOCIETARIE
- ✓ operazioni di PRIVATIZZAZIONE di enti o società pubbliche

## Operazioni di investimento: le acquisizioni

Si tratta, prima di tutto, di un'operazione assimilabile ad un investimento, quindi soggetta all'applicazione dei principi fondamentali in termini di decisione e valutazione degli investimenti.

E' molto complesso, tuttavia, valutare costi e benefici connessi a tale tipologia di operazioni.

Diverse sono le modalità con cui condurre tale operazione (vedi slide successiva), ma l'elemento comune è il **trasferimento della proprietà** di un'impresa ad un'altra impresa.

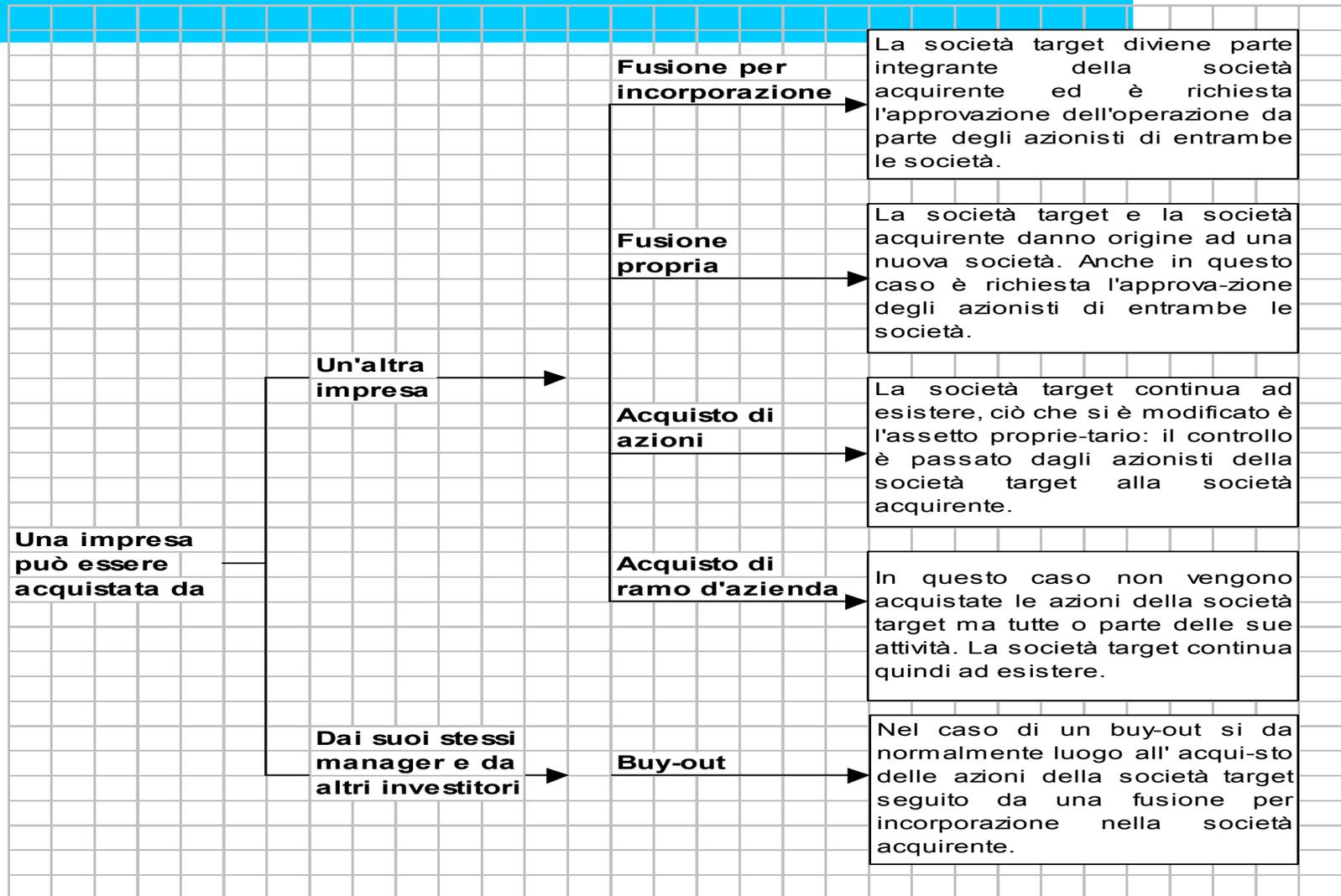
## Le ragioni di una acquisizione

- ✓ Ambizione dell'imprenditore/manager
- ✓ Incremento della quota di mercato e dei ricavi
- ✓ Ingresso in una nuova area geografica
- ✓ Ingresso in un nuovo settore merceologico
- ✓ Acquisto marchio/brevetto/tecnologia/know how
- ✓ Eliminazione di un concorrente
- ✓ Annessione di un fornitore/cliente chiave
- ✓ Diversificazione (rischio/prodotto/mercato di riferimento)
- ✓ Economie di scala e di integrazione verticale

## L'impostazione di una acquisizione

- ✓ Analisi e definizione del mercato e della azienda target
- ✓ Screening generale delle aziende
- ✓ Analisi delle aziende in funzione del livello di interesse
- ✓ Analisi specifica delle aziende più interessanti
- ✓ Decisione sulla priorità dei contatti
- ✓ Decisione sulle modalità dei contatti
- ✓ Presa di contatto

## Modalità di acquisizione



## Una considerazione

Indipendentemente dalla modalità tecnica di realizzazione, l'operazione di acquisizione, avendo sempre e comunque il medesimo obiettivo di trasferimento della proprietà, è sempre soggetta a considerazioni riguardanti:

- ✓ la crescita esterna come alternativa alla crescita interna
- ✓ la valutazione dei vantaggi e degli svantaggi connessi all'operazione
- ✓ la valutazione delle motivazioni alla base dell'operazione
- ✓ i criteri di scelta della società da acquisire

## Crescita interna vs. Crescita esterna

- Crescita interna**  investimenti in terreni  
investimenti in fabbricati  
investimenti in impianti  
investimenti in  
    attrezzature/tecnologie  
investimenti in risorse umane
- Crescita esterna**  acquisizioni di aziende/rami  
    d'azienda  
acquisizioni di marchi  
alleanze/associazioni  
joint ventures  
fusioni

## Crescita esterna vs. Crescita interna

### Vantaggi

- ✓ **Tempi di realizzazione** (per l'acquisizione si può essere molto rapidi, al contrario che per progettare, costruire e far funzionare un impianto)
- ✓ **Maggiore certezza dei costi** (per un'acquisizione c'è un prezzo, per un nuovo impianto un preventivo e altri costi da "scoprire")
- ✓ **Maggiore certezza di risultati**
- ✓ **Eliminazione di un concorrente, di un cliente, di un fornitore**
- ✓ **Sinergie**

## Crescita esterna vs. Crescita interna (*continua*)

### Svantaggi

- ✓ Difficoltà di mantenere, dopo il passaggio della proprietà, lo stesso equilibrio e le stesse performances del passato
- ✓ Componente umana/personale
- ✓ Conflitto di culture aziendali
- ✓ L'investimento può essere "su misura", ciò non vale per l'acquisizione
- ✓ "Sorpresa"

## Investimento e sviluppo

I° Livello: investimenti in capitale circolante

II° Livello: investimenti in immobilizzazioni tecniche

III° Livello: acquisizioni - alleanze - joint ventures

## Operazioni di disinvestimento: Cessioni, Scissioni e Scorpori

Si tratta di operazioni a carattere straordinario legate o a situazioni di difficoltà finanziaria per l'impresa cedente o a processi di razionalizzazione delle attività.

Anche esse possono essere attuate con differenti modalità:

- ✓ vendita di azioni
- ✓ vendita di complessi industriali e rami d'azienda
- ✓ operazioni di scissione
- ✓ operazioni di scorporo

## La scissione

Si realizza mediante il trasferimento, totale o parziale, delle attività di una società (società *scissa*) a favore di una o più società già esistenti o di nuova costituzione (società beneficiaria) e con l'attribuzione agli azionisti della società scissa delle azioni emesse dalla società beneficiaria.

### Forme di scissione:

- ✓ scissione TOTALE
- ✓ scissione PARZIALE

## Lo scorporo attraverso conferimenti

Lo scorporo di un complesso aziendale attraverso un conferimento è un'operazione attraverso la quale l'impresa cedente (società *conferente*) apporta il complesso aziendale ad un'altra società (società *conferitaria*) a titolo di capitale.

A fronte del proprio conferimento, la società conferente riceve dalla società conferitaria un certo numero di azioni emesse da quest'ultima. Il conferimento, infatti, integra una forma di aumento di capitale della società conferitaria.

## Scissione vs. scorporo

La principale differenza rispetto a una operazione di scissione è che nel caso di uno scorporo attuato attraverso un conferimento la partecipazione al capitale della società conferitaria (ossia della beneficiaria nel caso di una scissione) resta in capo alla società cedente, la quale, quindi, trasforma l'attivo prima rappresentato da un complesso aziendale in una partecipazione azionaria e non subisce, come abbiamo visto nelle operazioni di scissione, una diminuzione del proprio patrimonio.