

STRATEGIE DI ACQUISIZIONE E RISTRUTTURAZIONE



Economia e Gestione delle Imprese - 2008

LE SCELTE STRATEGICHE DI FONDO

C
O
M
E
?

SVILUPPO



Integrazione - Divesificazione

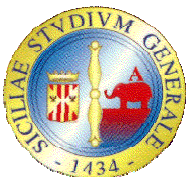
MATENIMENTO

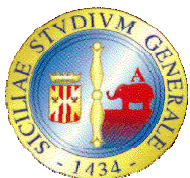


Attesa

Turnaround – Cessione - Abbandono/fallimento

CONTRAZIONE





SVILUPPO ESTERNO

SVILUPPO ESTERNO

FUSIONI ED ACQUISIZIONI

ALLEANZE STRATEGICHE

VENTURE CAPITAL

-LICENSING
-FRANCHISING



Definizioni

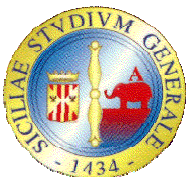
- Per **fusione (merger)** si intende l' integrazione tra due o più imprese in una sola, che potrà portare il nome di entrambe oppure un nome diverso. In genere le fusioni avvengono tra imprese che hanno dimensioni simili e sono amichevoli , cioè concordate tra le parti coinvolte.
- Con l' **acquisizione (acquisition)** o incorporazione, come più spesso si definisce in Italia un' impresa ne acquista un' altra e la integra nella propria struttura. Dopo acquisizione esiste soltanto un' impresa: quella che ha acquistato.
- Per **Acquisizione ostile (hostile takeover)** si intende l'acquisizione forzata del pacchetto azionario di un' impresa target da parte di un' altra impresa. Si perviene al cambiamento della proprietà dell'impresa target contro il volere del management (Generalmente avviene tra public company in sistemi capitalistici di stampo anglosassone).



Il take-over

La società target, per evitare l'acquisizione ostile, può:

- acquistare proprie azioni ;
- invocare un intervento delle autorità antitrust;
- prolungare il mandato del Consiglio di amministrazione ;
- Rastrellamento azioni e organizzazione di cordate per il rilancio del valore del titolo;
- pillole avvelenate(poison pill) (debiti nascosti, premi per il management, annunci che condizionano il valore di mercato
- Es. [Oracle](#) (database software company) su [PeopleSoft](#) (pacchetti applicativi)



M&A

- Fusione in senso proprio
- Fusione per incorporazione
- Acquisizione dell'intero capitale sociale dell'impresa
- Acquisizione di una quota di capitale dell'impresa
- Acquisto di una parte(ramo d'azienda) di un'altra impresa
- **Es. Daimler-Chrysler , Exxon-Mobil, Intesa-SanPaolo,**
- **BNP Paribas-BNL , (America Online+Time Warner) =AOL Time Warner**
- **IBM completa l'acquisizione di Net Integration ...**

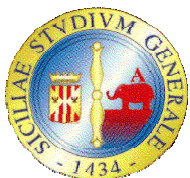
IBM annuncia di aver completato l'acquisizione di Net Integration Technologies Inc., una società che offre una soluzione software completa per i server aziendali di piccole imprese con risorse tecniche molto limitate.



ha acquistato, mediante sottoscrizione di un aumento di capitale riservato, una partecipazione del 29% in



l'operazione è stata promossa da Ersel.



Economia e Gestione delle Imprese - 2008



ha acquistato da un gruppo di investitori istituzionali e privati una partecipazione indiretta in



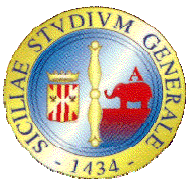
in questa operazione alcuni venditori sono stati assistiti da Ersel.

La valutazione e le azioni



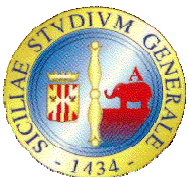
M&A: ragioni strategiche - generali

- Tipiche strategie di sviluppo: orizzontale, integrazione verticale, diversificazione produttiva, espansione internazionale...
- Resource based e opportunity driven views
- Ricerca di sinergie (**operative**, finanziarie, fiscali e **manageriali**)



Ragioni strategiche

- **Superare barriere (*costo, risorse, brevetti, brand etc.*)**
- **Acquisire quote di mercato (*es. settore automotive*)**
- **Controllo del settore (*numero ed intensità della concorrenza*)**
- **Acquisire know how specialistico (*es. settori high.tech – biotech, new microbiology, nanotecnologie, ITC*)**
- **Più risorse•••• (*finanziarie, R&S, altre funzioni operative*)**

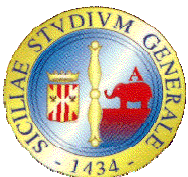


Il potere di mercato

Le operazioni di M&A possono contribuire ad accrescere il potere di mercato all'interno di uno o più mercati in due casi distinti:

- quando, tramite l'operazione, l'impresa raggiunge una quota di mercato così elevata da permettergli un potere monopolistico
- quando il numero di imprese operanti nel settore si riduce a poche unità, in modo che l'elevato grado di interdipendenza agevoli comportamenti collusivi, permettendo profitti oligopolistici

Affinché ciò avvenga, però, è necessario che l'acquirente operi nello stesso mercato dell'acquisito, commercializzando prodotti simili o altamente fungibili.

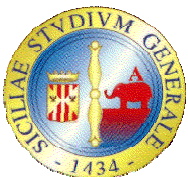


Sinergie operative

Le sinergie operative rappresentano una fonte di valore molto importante nel caso di operazioni di fusione e acquisizione. Si manifestano più frequentemente nel caso di M&A fra parti che operano in attività strettamente collegate fra loro, tecnologicamente, a livello produttivo o di mercato.

Le sinergie operative sono riconducibili alle seguenti classi di fattori:

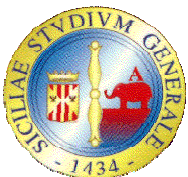
- fattori di differenziazione: idonei a migliorare l'immagine, l'assistenza post-vendita, la qualità produttiva e l'ampliamento della gamma
- *cost driving factor*: riconducibili *alle economie di integrazione, di scala e di scopo.*



Il fallimento M&A

Perchè molte fusioni e acquisizioni falliscono?

- **Costo troppo alto (Unilever-Bestfoods)**
- **Obiettivi mancati**
- **Eccessivo indebitamento (AOL Time Warner)**
- **Difficoltà di integrazione**
- **Valutazioni incomplete**
- **Cambia il contesto**
- **Management focalizzati sulla crescita dimensionale**
- **Reazioni dei rivali •••••**



La ristrutturazione

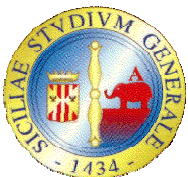
Inversione di marcia:

- **Rifocalizzazione** (Riconcentrazione nel core business- taglio business non correlati) (es. LG, Harley-Davidson)
- **Ridimensionamento** (riduzione personale, funzioni, unità, risorse)(es.settore trasporto aereo)
- **Leverage buy-out** : è un'operazione che permette di acquisire un'azienda (*target*) o singole attività patrimoniali di essa facendo leva sull'assunzione di rilevanti debiti, in modo che, ad acquisizione ultimata, l'impresa abbia un grado di leva finanziaria più elevato di quanto non fosse prima di effettuare l'operazione.
 - *leveraged management buy-out* (LMBO), in cui gli acquirenti sono *manager* che provengono dall'impresa oggetto di acquisizione
 - *leveraged family buy-out* (LFBO), in cui l'acquisizione viene effettuata da familiari che già possedevano la qualifica di soci dell'impresa obiettivo

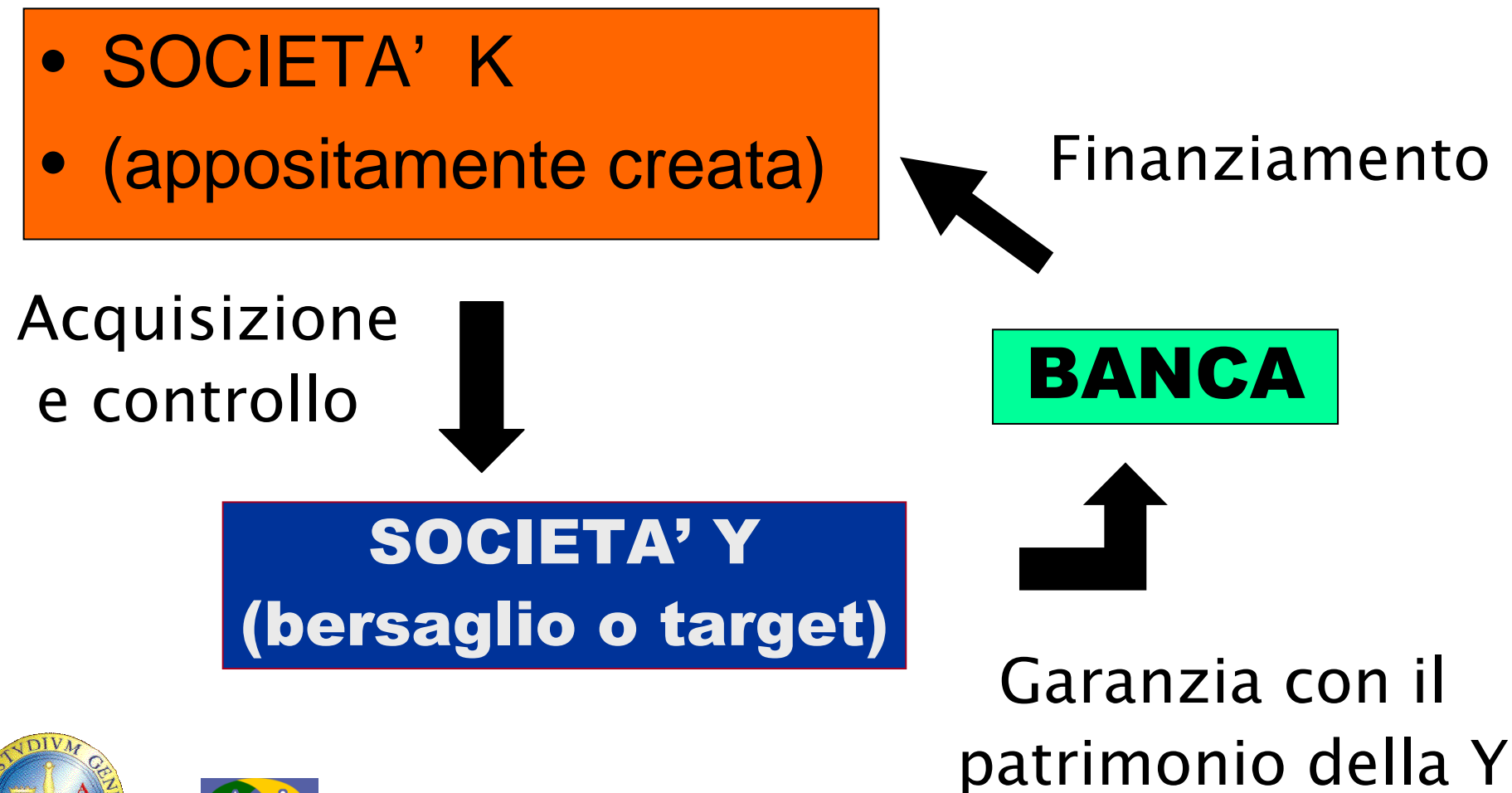


Ottimizzazioni M&A

- Complementarietà di risorse e competenze tra le due imprese;
- favorire processi di adattamento amichevole;
- Approfondita analisi strategica;
- L'acquirente ha una posizione debitoria favorevole;
- Enfasi su R&S ed innovazione.
- Coerenza organizzativa: valutare l'organizational fit, ossia il grado di compatibilità e convivenza possibile tra due organizzazioni;
- Coerenza strategica: valutare lo strategic fit, ossia la presenza o meno nell'impresa oggetto di acquisizione di quegli elementi necessari alla formula strategica dell'acquirente..
- **Es. + Warner Buffet con Berkshire Hathway**
- **Es. - Acquisizione di Logitech da parte di Microsoft: 'operazione senza senso'**L'operazione, che alcuni analisti avevano stimato in 8 miliardi di dollari è stata definita 'senza senso', anche in conseguenza del fatto che le due aziende sono i principali concorrenti sul mercato dei mouse.

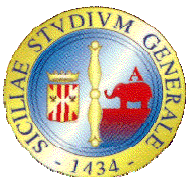


Leverage buy-out – aspetti tecnici



Un classico di Ristrutturazione: Harley-Davidson

- 1903 – nascita dai fratelli Harley e William Davidson
- 1918 – 1° costruttore motociclette 28000 unità
- 1950 – il mito
- 1960 – arrivano i giapponesi, Honda modello 50cc e altri) – management inefficace
- 1970 – viene ceduta alla AMF
- 1980 – leverage management buy-out (il management compra HD da AMF tramite un finanziamento della Citycorp per 81,5 mil.
- 1981 – ristrutturazione interna (qualità, risparmio, just in time, tecniche manageriali giapponesi, difetti abbattuti, brand, cult-status)
- 1993... – ritorno al successo – Rifocalizzazione nel core business



Alcune Ultime notizie!

- VODAFONE potrebbe comprare Tiscali

Alcuni rumors affermano che Vodafone sarebbe intenzionata ad acquisire Tiscali tramite un'offerta pubblica di acquisto con un prezzo per azione pari a 2 euro. Sarebbe un ulteriore colpo messo a segno da Vodafone nel settore della telefonia fissa e della connettività ADSL, dopo il recente acquisto di Tele2.

- TATA acquisisce Land Rover e Jaguar
- PORSCHE acquisisce gruppo VW
- MICROSOFT su DoubleClick , via libera dall'EU antitrust
- RCS MediaGroup perfeziona l'acquisizione del 44,6% di Veo Television

