

Riassunto

Quando si parla di Business Combinations, si fa riferimento ad un insieme di scelte strategiche che le imprese implementano al fine di raggiungere una pluralità di obiettivi, che nel medio – lungo termine porteranno al complesso aziendale possibilità di miglioramenti, ad esempio dal punto di vista organizzativo, a livello di profitti, o anche di efficienza ecc.

Questa molteplicità di obiettivi ruota attorno ad un unico concetto-chiave, primo fra tutti: la creazione di Valore. La ricerca del Valore è un obiettivo che coinvolge tutta la struttura aziendale e dunque principio fondamentale di Corporate Governance.

Nell'ottica della ricerca della creazione di valore all'intero di un complesso aziendale, spesso le varie opportunità strategiche, reddituali e patrimoniali offerte dalle operazioni di aggregazione aziendale, conducono i soggetti economici al loro utilizzo.

Negli ultimi anni soprattutto, la forte globalizzazione che ha mutato radicalmente il mondo economico e ha avuto forti impatti sul tema della crescita dimensionale delle imprese, ha anche causato un forte aumento dell'attenzione proprio su questo tema. Secondo quanto analizzato dagli studiosi degli ultimi decenni, si possono estrapolare due serie di indicazioni che contraddistinguono ogni movimento aggregativo:

- l'avvio di operazioni di crescita esterne è stato possibile solo nel momento in cui si sono sviluppati con sistematicità i mercati finanziari organizzati (importanza del mercato borsistico nello sviluppo e nella diffusione dei fenomeni di consolidamento e di crescita delle aziende);
- la manifestazione ciclica delle operazioni di M&A, che sono fortemente influenzate dalle trasformazioni del contesto economico e dell'impianto normativo, con particolare rilevanza agli intermediari finanziari, considerati uno degli elementi chiave per l'implementazione.

Le alternative di crescita sono due: interne ed esterne. L'oggetto della nostra analisi sono principalmente quelle esterne, cioè processi di fusione- incorporazione o di acquisizione del controllo azionario. Queste operazioni permettono una maggiore tempestività nella realizzazione e nel ritorno dell'investimento rispetto al caso di crescita interna, un minor rischio legato al fatto che non viene creata una nuova unità produttiva ed infine la possibilità di sfruttare reti e relazioni di mercato già esistenti e ben consolidate.

Un'operazione di aggregazione aziendale può essere condotta per una pluralità di motivi:

-Limitazione della concorrenza.

-Incremento dell'efficienza. Possono riguardare economie di scala ed economie di scopo. Le *economie di scala* si ripercuotono a livello di costi unitari medi, che diminuiscono per effetto della ripartizione dei costi fissi su una maggiore quantità di produzione collocata sul mercato. Si manifestano anche nel miglioramento delle condizioni contrattuali poste in essere con i soggetti che si occupano dell'approvvigionamento dei fattori e di collocamento sul mercato dei beni, infatti l'impresa avrà più potere contrattuale. Le *economie di scopo (o di raggio d'azione)* si realizzano quando la produzione e la commercializzazione di due beni all'interno dell'azienda consentono di ottenere una riduzione dei costi dato l'impiego di fattori di produzione comuni.

-Conseguimento favorevole costi di transazione. I costi di transazione sono oneri di determinazione e valutazione incerta che riguardano la fase preparatoria dello scambio o la fase di esecuzione della transazione: derivano dall'asimmetria informativa all'interno del mercato

-Miglioramento acquisizione delle risorse. La necessità di acquisire risorse critiche, da soggetti esterni nella fattispecie fornitori, concorrenti, finanziatrici ecc. crea relazioni di dipendenza di un'impresa con i suoi stakeholders, e l'opzione per l'aggregazione permette a quest'ultima di accedere alle risorse in modo semplificato, in base alle necessità aziendali e a condizioni vantaggiose;

-Sviluppo apprendimento inter-aziendale. La possibilità di creare combinazioni di più processi produttivi tramite queste operazioni strategiche di unione, comporta la possibilità di migliore integrazione fra le varie fasi dello stesso processo produttivo e la trasmissione di informazioni, di esperienze, di conoscenze sulle modalità di produzione e distribuzioni di prodotti.

-Sviluppo approccio istituzionale. Essendo ogni azienda immersa in un contesto di fitte relazioni aziendali che ne condizionano i risultati e le forme di realizzazione delle attività, la possibilità offerta dalle aggregazioni aziendali di sfruttare legami già esistenti anche in tema di responsabilità sociale.

La trattazione segue facendo una doppia distinzione, innanzitutto tra le varie discipline applicate in Italia, nelle operazioni di fusione e acquisizione, (considerando anche le

acquisizioni di controllo operate mediante cessioni e conferimenti) ed infine ponendo l'attenzione sulla disciplina contabile applicata nel contesto internazionale.

La fusione

Per operazione di fusione si indica un processo mediante il quale due o più società inizialmente distinte vengono unite in un unico ente economico, preesistente alla fusione o creato appositamente ex novo.

L'art. 2501 del c.c. distingue due tipologie principali di fusione:

- Fusione propriamente detta o per unione: due o più società si uniscono e di conseguenza si estinguono, per crearne una totalmente nuova ;
- Fusione per incorporazione: una società rimane in vita (c.d. incorporante) ed assorbe le altre (c.d. incorporate) che si estinguono. Una disciplina specifica viene poi applicata per i casi particolari di Leveraged By Out, che si presentano quando, nel caso di fusione tra società, l'acquirente abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, e per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima viene a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti.

Documenti importanti nella fusione sono ovviamente il Progetto di Fusione, che deve essere depositato presso il registro delle imprese del luogo dove hanno sede le società partecipanti e l'Atto di fusione, dopo l'eventuale delibera di entrambe le società, di cui il deposito nel Registro delle Imprese determina l'inizio dell'effetto civilistico della fusione. Importante da sottolineare è l'importanza rivestita dalla relazione creata da soggetti esperti nel campo, al fine di garantire e tutelare i soci delle società partecipanti sulla congruità del rapporto di cambio stabilito dagli amministratori delle società in sede di delibera della fusione.

Il principio cardine della fiscalità in capo alle operazioni di fusione è quello della neutralità fiscale delle stesse, sia in capo alla società, sia in capo ai soci, essendo un'operazione che interessa l'organizzazione patrimoniale e societaria dei soggetti d'imposta e non invece la loro gestione. In capo alle società partecipanti infatti l'art. 172 stabilisce al primo comma, "non costituisce realizzo, né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società incorporate o fuse, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento".

La neutralità riguarda particolarmente, le plusvalenze e le minusvalenze insite nel patrimonio della società incorporata o fusa e le differenze di fusione, cioè avanzi e disavanzi. I beni provenienti dalle società oggetto di fusione possono essere iscritti a

valori contabili superiori rispetto a quelli di provenienza, se dalla fusione emerge un disavanzo.

Tuttavia fiscalmente, i beni che saranno attribuiti alla incorporante o alla nuova società, assumeranno gli stessi valori precedenti, dunque sarà possibile ravvisare una differenza di valori tra quelli fiscali e quelli contabili che andranno tuttavia riconciliati obbligatoriamente (al fine di mantenere la neutralità fiscale) in un apposito “prospetto di riconciliazione” da allegare alla dichiarazione dei redditi (quadro RV del Modello Unico).

La fusione è un'operazione fiscalmente neutra anche per i soci. Al comma 3 dell'art.172 del TUIR, si sottolinea che il cambio delle partecipazioni originarie non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze per i soci della società incorporata o fusa.

L'unica eccezione alla neutralità fiscale delle operazioni di fusione sui soci, risiede nella percezione da parte del socio di conguaglio in denaro, che deve essere inferiore o uguale al 10% del valore nominale delle azioni o quote assegnate (art.2501 ter, 2° comma c.c.).

La società incorporante o risultante dalla fusione subentra in tutte le situazioni giuridiche che facevano capo alle società precedenti o all'incorporata. Nello specifico, ciò vale sia per le situazioni giuridiche sostanziali, tra cui rientrano quelle relative alle imposte sui redditi, sia per le situazioni giuridiche formali (obbligo di versamento delle imposte (art. 172 TUIR, comma 10); obbligo di presentazione delle dichiarazioni).

Dal punto di vista contabile la fusione va trattata in modo differenziato nel caso in cui questa sia per incorporazione ovvero per unione.

Nella fusione per incorporazione si possono manifestare tre casi differenti:

- la società incorporante detiene già il 100% delle azioni della incorporata;
- la società incorporante non possiede alcuna azione precedente;
- la società incorporante possiede una percentuale di azioni della incorporata, per cui questa a) aumenta il proprio capitale per effettuare il cambio delle azioni che non possiede oppure b) la società non aumenta il proprio capitale ed invece assegna azioni proprie ai soci dell'incorporata.

Nel primo caso gli effetti sulle azioni/ capitale della incorporante non subisce alcuna variazione poiché i soci della incorporante sono già i soci dell'incorporata.

Per calcolare le eventuali differenze derivanti da fusione si considera la differenza tra il Costo della partecipazione e il Patrimonio Netto della società incorporata: se il Costo

della Partecipazione è minore del Patrimonio Netto dell'Incorporata avrà un Avanzo, al contrario un Disavanzo.

Nel secondo caso invece, la presenza di differenze viene calcolata in base al valore nominale delle azioni emesse dalla incorporante per i nuovi soci: se il Valore Nominale delle azioni emesse è minore del Patrimonio Netto della Società Incorporata avrà un Avanzo, al contrario un Disavanzo.

Infine nel terzo, accadrà quanto segue (hp: A possiede il 70% delle azioni di B): se il Costo partecipazione (70% azioni) è minore del Patrimonio Netto della Società Incorporata avrà un Avanzo, al contrario quindi un Disavanzo oppure se l'Aumento di Capitale Sociale dell'incorporante è minore del 30% del Patrimonio Netto della Società Incorporata avrà un Avanzo, al contrario un Disavanzo.

Emergono quindi differenze da concambio e differenza da annullamento.

Se parliamo invece di fusione in senso proprio, dal punto di vista contabile, i valori rilevanti che comportano la possibilità di far emergere della differenze di fusione sono quello dell'aumento di Capitale Sociale per la nuova società e quello del Patrimonio Netto contabile della società fusa. Importante sarà, in questo caso, il procedimento di determinazione delle quote di partecipazione da attribuire a ciascun socio delle società precedenti.

Importante da ricordare la situazione in cui ci siano degli obbligazionisti, poiché se gli obbligazionisti convertono le obbligazioni aumentano sia il valore della società sia il numero di azioni facendo cambiare anche il valore economico unitario dell'azione stessa. In questo caso gli obbligazionisti trasferiscono ricchezza alla società e quindi a tutti gli azionisti e dunque occorre stimare quanto valgono le opzioni possedute dagli obbligazionisti.

Si è poi fatto cenno, in conclusione, ad una tipologia di operazione di fusione finalizzata alla ristrutturazione del complesso aziendale: quello dalla Montedison.

L'acquisizione

Con il termine acquisizione aziendale si fa riferimento a qualsiasi modalità con cui si riesce a conseguire il possesso totale o il controllo di un'azienda. Pertanto, essa comprende sia gli acquisti e gli apporti di pacchetti azionari (totalitari o di controllo) sia gli acquisti e gli apporti di aziende o di rami di aziende (derivanti da conferimenti o cessioni).

Una corretta impostazione dell'operazione di acquisizione prevede che questa venga articolata attraverso fasi successive, sintetizzabili nelle seguenti:

- Analisi strategica preventiva;
- Ricerca delle alternative;
- Analisi preliminare della società obiettivo;
- Determinazione del suo valore;
- Negoziazione e accordo di massima;
- Strutturazione dell'operazione;
- Verifiche e aggiustamento del prezzo (Due Diligence);
- Stipula contratto definitivo di acquisizione.

Con il termine Due Diligence si indica un complesso di attività organizzate con la finalità della raccolta e della verifica, mirata ed analitica, di informazioni svolta sulla società target, entità economica oggetto dell'acquisizione, da parte di soggetti esterni, non vincolati dal governo della medesima.

Una volta individuate, di concerto con il committente, le aree di indagine funzionali all'obiettivo finale dell'attività e in relazione all'operazione desiderata le fasi esecutive sono così articolate:

- Lettera d'intenti preliminare con la società target ed accordo confidenziale;
- Richiesta di documenti da esaminare;
- Contatti con i consulenti della società target;
- Fase di verifica vera e propria, attuata mediante un approfondito esame della documentazione;
- Predisposizione della bozza di relazione finale da discutere con il committente al fine appurare il soddisfacimento degli obiettivi di verifica e delle aspettative di informazione.

Infine, l'attività di Due Diligence si conclude con la redazione del *Due Diligence Report*, cioè un documento finale, di base analitica, consegnato direttamente al soggetto committente che sulla base delle risultanze emerse potrà anche modificare sostanzialmente le proprie strategie di negoziazione.

Possiamo avere varie tipologie di acquisto: Rastrellamenti, Offerte Pubbliche di acquisto, Offerte pubbliche di scambio, Permuta, e tutte quelle che sono le operazioni di acquisizione ostile.

Inoltre i metodi di valutazione utilizzati per rintracciare il valore dell'impresa sono:

- Modelli patrimoniali;

- Modelli reddituali;
- Modelli misti;
- Modelli finanziari;
- Metodo dei Multipli di mercato.

La cessione

La cessione d'azienda, consiste nel trasferimento del diritto di esercizio di una data azienda (chiaramente si parla di un diritto distinto da quello sui beni che la compongono) ad altro soggetto economico e/o giuridico.

La cessione è un'operazione unitaria, generalmente finalizzata a permettere ad un terzo la continuazione dell'impresa. L'operazione può riguardare l'intera azienda o più aziende possedute dallo stesso imprenditore, ovvero un solo ramo dell'azienda oggetto di cessione. La principale distinzione di questa operazione straordinaria rispetto alle altre, è che questa non prevede corrispettivo in azioni, ma in denaro.

Nella trattazione vengono di seguito analizzate gli aspetti civilistici che regolano l'operazione, in particolare occorre sottolineare che l'atto di cessione richiede quella che è una data certa e forme di pubblicità tipiche degli atti pubblici e delle scritture private autenticate.

La fiscalità relativa alle operazioni di cessione aziendale risulta essere particolarmente elaborata. Le plusvalenze sono poste patrimoniali che non derivano dall'attività ordinaria d'impresa ed emergono dalla cessione di beni.

Le plusvalenze vengono qui determinate come differenza tra il corrispettivo conseguito, al netto degli oneri accessori di diretta imputazione, ed il costo non ancora dedotto quale ammortamento.

Occorre fare una distinzione tra la normativa che viene applicata alle società di capitali, rispetto invece a quella applicata alle imprese individuali e alle società di persone.

Nel primo caso si fa riferimento all'articolo 86 del TUIR dove si stabilisce:

- Tassazione in un unico esercizio;
- Riparto su cinque esercizi se l'azienda è posseduta da più di tre anni ;
- Per determinare l'esercizio di realizzo si applica l'art. 109 del TUIR, ovvero alla data di stipula dell'atto, se successiva, alla data in cui si verifica l'effetto traslativo.

Nel secondo caso invece, la normativa applicata è quella dell'articolo 58 del TUIR secondo cui si ha:

- una tassazione in un unico esercizio ;
- riparto su cinque esercizi se l'azienda è posseduta da più di tre anni;
- una tassazione separata, con aliquota Irpef corrispondente alla metà del reddito complessivo netto del contribuente relativamente al biennio anteriore, solo per le imprese individuali ed aziende possedute da più di cinque anni;
- un'operazione di trasferimento di azienda neutrale per mortis causa o per donazione, a condizione che l'azienda sia assunta agli stessi valori fiscalmente riconosciuti in capo all'erede o al donante.

Con riguardo agli aspetti contabili, nella trattazione vengono descritte le relative scritture, in modo semplificato, con degli esempi.

I Conferimenti

I conferimenti di azienda o rami aziendali sono una tipologia di operazioni straordinarie, mediante la quale una società (società conferente) trasferisce un'azienda o un ramo aziendale dotato di autonoma capacità di reddito, ad una società (conferitaria), la quale potrebbe essere sia una società di nuova costituzione (new company) e sia una società già preesistente, che riceve quale corrispettivo non denaro, ma azioni o quote della stessa. Possiamo dunque considerare i conferimenti come dei meccanismi con cui le società riescono ad acquisire partecipazioni semplici o addirittura il controllo all'interno di un'altra.

I momenti più importanti nelle operazioni di conferimento, sono essenzialmente tre:

- *Fase preliminare;*
- *Stima peritale;*
- *Atto di conferimento.*

Gli aspetti civilistici dell'operazione vengono regolati dagli stessi articoli vigenti per la fusione, oltre che dagli art.2343, 2343 bis, 2343 ter.

Con riguardo agli aspetti fiscali attinenti ai conferimenti, la distinzione principale riguarda proprio l'oggetto dei conferimenti, se riguardano aziende nella loro interezza oppure sono relativi a rami d'azienda.

Quando si parla di conferimento di partecipazioni, se i soggetti coinvolti sono persone fisiche non imprenditori la normativa di riferimento sarà quella dell'art. 9 del Tuir che prevede l'utilizzo del regime del realizzo al valore normale.

Trattandosi invece di persone giuridiche ed imprese individuali la normativa che si può utilizzare è quella dell'art. 9 del Tuir, come per le persone fisiche, e quella invece dell'art. 175 del Tuir che tratta del regime del realizzo "controllato".

La normativa italiana prevede una disciplina dettata dall'art. 87 del Tuir, che riguarda le partecipazioni esenti. Secondo questa "le plusvalenze derivanti dalla cessione, dal risarcimento anche in forma assicurativa o da autoconsumo di partecipazioni, quote e strumenti finanziari assimilati, sono parzialmente esenti se sono soddisfatti alcuni requisiti connessi al periodo di possesso e alle caratteristiche soggettive delle società partecipate" (Regime PEX).

Quando l'oggetto del conferimento è un'azienda nel suo complesso, vige il sistema della doppia sospensione d'imposta cioè un'esenzione sia in capo alla conferente sia in capo alla conferitaria.

La contabilità relativa alle operazioni di conferimento, deve essere analizzata sotto il duplice profilo della conferente e della conferitaria.

Per la prima, la prima azione che verrà svolta sarà certamente quella dell'individuazione di un perimetro di conferimento, svolta da un perito che effettuerà una perizia a valori correnti.

Non emergono differenze di fusione, se vengono rilevati nelle scritture i valori correnti e non invece quelli contabili: infatti i valori che devono essere riportati nelle scritture della conferitaria sono quelli che il perito mette in evidenza nella sua stima e non quelli invece di contabilizzazione iniziale nello stato patrimoniale della conferente.

Emergono invece, plusvalenze e minusvalenze.

Viene infine riportato un caso di conferimento aziendale praticato al fine della ristrutturazione societaria: il caso Fiat.

Nella trattazione inoltre dopo aver terminato lo studio delle BC dal punto di vista della normativa interna, viene fatto un cenno alle principali disposizioni del Codice Etico previsto per le M&A.

Le Business Combinations, secondo i principi IAS- IFRS

Il principio contabile IFRS 3 regola la disciplina delle aggregazioni dal punto di vista internazionale e stabilisce le modalità con cui un'impresa deve contabilizzare e riportare le informazioni finanziarie quando si verifica una Business Combinations.

In particolare l'IFRS 3 definisce le modalità di contabilizzazione, cioè le modalità di riconoscimento, misurazione e presentazione delle attività e passività, anche potenziali dell'impresa acquisita. L'IFRS 3 è applicabile alle aggregazioni che comportano l'acquisizione del controllo da parte dell'impresa acquirente, che deve sempre essere identificata contabilmente, senza distinzione alcuna in funzione delle diverse tipologie di operazioni di finanza straordinaria (acquisizione, fusione, scissione, conferimento, ...) poste in essere per realizzare l'acquisizione del controllo. Tutte le Business Combinations che ricadono nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 devono essere contabilizzate con il metodo conosciuto come metodo del costo o Purchase Method. Gli elementi principali possono essere rintracciati in:

- centralità del passaggio del controllo;
- identificazione del compratore;
- determinazione del costo della Business Combination;
- rilevanza degli effetti contabili della Business Combination dalla data di acquisto, che coincide con il momento in cui si acquisisce effettivamente il controllo.

L'acquirente è colui che ottiene il controllo dell'impresa, nonché il potere di determinare le politiche gestionali e finanziarie di un'impresa o attività aziendale al fine di ottenere benefici dalla sua attività

Il costo della Business Combination deve essere attentamente valutato e calcolato secondo quanto disposto dal paragrafo 24 del IFRS 3 ed il paragrafo 67 delle relative Basis for conclusions.

Si tratta dunque di considerare il costo come una somma complessiva di:

- fair value, alla data di scambio, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dall'acquirente, in cambio del controllo dell'acquisto;
- qualunque costo direttamente attribuibile all'aggregazione aziendale.

Una volta determinato il costo l'acquirente, alla data di acquisizione, deve provvedere all'allocazione del costo dell'aggregazione aziendale rilevando le attività, le passività e le passività potenziali identificabili dell'acquisto ai relativi fair value in quella specifica data. Inoltre, deve essere contabilizzata come avviamento qualsiasi differenza tra il costo dell'aggregazione aziendale e l'interessenza dell'acquirente al fair value netto delle attività, passività e passività potenziali identificabili.

Per quanto riguarda la contabilizzazione dell'avviamento distinguiamo due casi:

-nel caso in cui l'avviamento sia *positivo* (cioè il costo dell'aggregazione è maggiore del fair value delle interessenze) questo viene rilevato nell'attivo della controllante, non può essere ammortizzato, ma soltanto svalutato essendo un'attività a vita utile indefinita. Un'attività immateriale con una vita utile indefinita non deve essere ammortizzata ma, secondo quanto previsto dallo IAS 36, deve essere sottoposta ad Impairment Test.

-Se l'avviamento è *negativo* cioè il costo dell'aggregazione è minore del fair value delle interessenze, l'eccedenza del fair value dell'attivo netto della controllata sul costo dell'aggregazione è rilevata direttamente a conto economico tra gli utili dopo aver rivisto l'identificazione e la misurazione delle attività, passività e passività potenziali e la misura dei costi dell'aggregazione.

Nel gennaio del 2008, lo IASB rese nota, tramite pubblicazione, una versione rivista dell'IFRS 3. Questo principio è stato approvato dall'Unione Europea il 3 giugno del 2009 ed ha avuto come data effettiva di riferimento il primo luglio 2009.

Il nuovo metodo di valutazione introdotto con la revisione del principio contabile internazionale IFRS 3, detto Acquisition Method, è composto dai seguenti steps fondamentali:

- Identificazione dell'acquirente;
- Determinazione della data di acquisizione;
- Misurazione e riconoscimento delle attività acquisite e delle passività assunte;
- Misurazione degli interessi delle minoranze;
- Determinazione dell'avviamento.

Secondo l'IFRS 3 Revised, una Business Combinations si realizza quando un'impresa:

- Acquisisce la partecipazione o l'attivo netto di un'impresa, e come conseguenza
- Acquisisce il controllo (IFRS 10) di una o più attività aziendali
- Le due imprese non devono fare capo allo stesso soggetto economico (poiché crea una differenza nella rappresentazione in bilancio di queste operazioni, di conseguenza non posso utilizzare l'IFRS 3 se si hanno già rapporti precedenti tra le aziende).

Con la nuova disciplina dell'IFRS 10 si parla di controllo quando un investitore è esposto, o ha il diritto, alla variabilità dei risultati che derivano dal suo coinvolgimento con l'impresa e detiene la possibilità di influenzare questi risultati esercitando il suo potere sull'impresa.

Una volta identificati, alla data di acquisizione, i valori di attività e passività tra cui anche di quelle immateriali e di passività autonomamente identificabili anche se non risultano dai bilanci, devono essere valutati, tranne alcune eccezioni, al fair value, che secondo la definizione rilasciata dal principio contabile IFRS 13 è: “ il prezzo che sarebbe ricevuto nella vendita di un’attività o la somma da pagare per trasferire una passività, in una normale transazione tra operatori di mercato, alla data in cui la suddetta attività o passività è oggetto di valutazione”.

Il trattamento del Bargain Purchase si realizza nel momento in cui il valore dell’avviamento risulta essere negativo.

L’obiettivo è quello di rendere note tutte quelle che possono essere le informazioni necessarie per verificare come è stato valutato il fair value di tutte le poste all’interno del perimetro aziendale.

Ora, la distinzione principale deve essere fatta in riferimento alle tipologie di prezzo che si prendono come riferimento, per cui possiamo avere:

- Prezzi osservabili;
 - 1)prezzi di attività o passività similari negoziati su mercati attivi;
 - 2)prezzi per attività o passività identiche, negoziati su mercati non attivi;
 - 3) altri elementi che possono essere anche differenti dai prezzi, costituiti generalmente da tassi di interesse, curve di rendimento, volatilità implicita e credit spread.

Quando facciamo riferimento a questa tipologia di inputs per stimare il fair value, occorre sottolineare la possibilità di far uso di tre tipologie di tecniche: *tecniche di Market Approach* (utilizzano i prezzi e altre informazioni disponibili sul mercato desumibili tramite le transazioni); *tecniche di Income Approach* (si incentrano sul calcolo del valore attuale dei flussi di cassa o cash flow oppure di flussi di reddito riconducibili a quelle determinate attività o passività); *tecniche di Cost Approach* (richiedono una stima della somma di denaro necessaria per sostituire quella determinata attività).

- inputs non osservabili, e dunque valutazione del loro effetto nel caso siano rilevanti sul risultato economico.

Infine tre sono state le realtà aziendali prese in considerazione come esempio di meccanismi di Business Combinations, nello specifico:

- Ubi Banca, in particolar modo, per la fusione per incorporazione dell’aprile 2007 della Banca Lombarda. L’annuncio di fusione è avvenuto nel novembre

2006. Nella relazione di approvazione del progetto di fusione del 12 dicembre 2006, gli amministratori sottolineavano come la nuova società risultante dalla fusione sarebbe stata un gruppo operante in base ad un modello polifunzionale, federale e integrato, con capogruppo popolare quotata. Nella stessa relazione si sottolineava inoltre che il rapporto di cambio approvato era pari a 0,83 nuove azioni BPU Banca per ogni azione Banca Lombarda e un dividendo relativo all'esercizio finanziario 2006 unificato per tutti i soci del nuovo gruppo che sarebbe stato proposto nella misura di 0,80 euro per ogni azione del nuovo gruppo.

- La Monte dei paschi di Siena, per l'operazione di acquisizione della Banca Antonveneta. L'8 novembre del 2007, il gruppo Mps annuncia con una nota di aver raggiunto un accordo con Banco Santander per l'acquisto di Banca Antonveneta per 9 miliardi di euro.
- Telecom Italia, presa come esempio generale di azienda che fa uso di innumerevoli tipologie di Business Combinations (tra cui cessioni, acquisizioni, fusioni, conferimenti ecc.), facendo riferimento ad una OPA ostili di cui Telecom Italia è stata la diretta interessata come Target, identificata come la più grande scalata della storia del diritto societario italiano (Olivetti - Telecom Italia 1999).

Tutte gli esempi sopra citati sono stati correlati di una generica valutazione, in base ai Multipli di mercato per le banche e in base ai principali indici di bilancio per la Telecom Italia.

Dunque, le operazioni di Business Combinations, sono in estrema sintesi un meccanismo particolare e spesso difficoltoso da implementare.

La diversità e la criticità di alcuni fattori interni all'azienda, possono spesso creare numerosi ostacoli alla buona riuscita di un piano di aggregazione aziendale, perché al fine della creazione del Valore aziendale, non può essere soltanto una parte o una classe di soggetti economici inseriti nel contesto aziendale ad essere operativa al raggiungimento dell'obiettivo, ma l'armonia, la condivisione dello scopo e la collaborazione di tutti i soggetti all'interno della stessa, devono essere un elemento di base per il raggiungimento di tale scopo. È dunque vero che le operazioni di Business Combination possono avere sia aspetti positivi che negativi, ma la dimostrazione della diffusione nella realtà economica a partire da anni non recenti, risulta essere una netta

affermazione dei vantaggi sinergici che le Business Combinations possono comportare se ben implementate.

Sinergie “ il tutto vale più della somma delle sue componenti”.