

Dipartimento di Economia e Management

Cattedra di Economia Aziendale

**FUSIONI E ACQUISIZIONI:
STRATEGIA DI CRESCITA;
CASO MICHAEL KORS**

RELATORE

Prof. Riccardo Tiscini

CANDIDATO

Isotta Dionisio

Matr. 206391

Anno Accademico 2018/2019

Indice

Introduzione	2
Capitolo I: Visione d’insieme	4
I.1 Strategia aziendale e pianificazione strategica.....	5
I.2 Crescita aziendale e creazione del valore.....	8
I.2.1 Crescita interna ed esterna.....	10
I.3 Operazioni straordinarie.....	11
I.4 Fusioni e acquisizioni: modelli teorici e applicazioni.....	13
Capitolo II: Fusioni e acquisizioni	16
II.1 Motivazioni sottostanti.....	17
II.2 Le fasi del processo.....	23
II.2.1 Acquisizioni.....	23
II.2.2 Fusioni.....	27
II.3 Rischi e opportunità.....	28
Capitolo III: Il caso Michael Kors	31
Introduzione.....	32
III.1 Michael Kors Holdings Limited.....	32
III.2 Versace e motivi alla base della vendita.....	34
III.3 Acquisizione e nascita della Capri Holdings Limited.....	35
Conclusioni	38

INTRODUZIONE

Il processo di evoluzione continua che riscontriamo sul mercato a livello globale è un fenomeno che ha implicato un cambiamento sostanziale nei comportamenti delle imprese. Quest'ultime sono infatti soggette a costanti processi di trasformazione e adattamento, e di ricerca di un'ottimale pianificazione strategica all'interno di questi nuovi scenari dinamici e sempre più competitivi in cui la crescita e la creazione del valore sono diventati requisiti fondamentali per garantirne la sopravvivenza.

Per le aziende è necessario stabilire la modalità migliore e maggiormente efficace per ottenere un vantaggio competitivo, attraverso la ricerca di un continuo e coerente cambiamento al fine di adattarsi alle dinamiche di mercato.

La crescita dimensionale è uno dei principali obiettivi perseguiti dalle imprese allo scopo di creare valore, e viene affrontata diversamente in base alla quota di mercato a cui desiderano rivolgersi.

Tale crescita può essere interna o esterna. Nel secondo caso, un'alternativa che può essere considerata valida sono le operazioni di Fusione e Acquisizione (acronimo: M&A). Attraverso l'acquisizione di una realtà già avviata, infatti, le imprese ottengono in maniera

più rapida ed efficace nuove risorse e competenze che possono risultare utili nell'applicazione di una determinata strategia.

In un mercato globalizzato e orientato sempre di più all'internazionalizzazione, tale processo è particolarmente apprezzato dalle aziende poiché garantisce una maggiore rapidità di accesso a nuovi mercati già presidiati dall'impresa oggetto di acquisizione, un superamento delle barriere all'entrata, nonché l'acquisizione di nuovi clienti e un'eventuale diversificazione di portafoglio.

Tali operazioni soddisfano quindi le esigenze di innovazione, mutamento e flessibilità imposte dalla dinamicità dei mercati odierni.

Oggetto di questo elaborato sarà quindi un'analisi dei processi di Mergers & Acquisitions, dalle motivazioni sottostanti ai modelli applicativi e le opportunità da essi derivanti.

In particolare, nel primo capitolo verrà trattato il tema fondamentale della pianificazione strategica volta alla creazione del valore e di come, attraverso varie teorie e modelli, le operazioni di Fusione e Acquisizione contribuiscono a questo processo.

Nel secondo capitolo verranno analizzati in maniera più approfondita tali operazioni, attraverso un'identificazione delle motivazioni alla base di questa scelta, dei rischi e delle opportunità ad essa connessi.

Nel terzo capitolo verrà trattato il caso aziendale relativo all'acquisizione da parte di Michael Kors Holdings Limited di Versace, le ragioni e le modalità attraverso cui si è svolto tale processo, e la conseguente nascita della Capri Holdings Limited.

PRIMO CAPITOLO

Visione d'insieme

1.1 Strategia aziendale e pianificazione strategica

La strategia di un'impresa è intesa come la modalità attraverso cui l'azienda intende raggiungere i suoi obiettivi, frutto di un processo di pianificazione condizionato da numerose variabili. Johnson and Scholes definiscono la strategia aziendale come: *"la direzione e l'obiettivo di una organizzazione a lungo termine che permette di raggiungere un certo tipo di vantaggio per l'organizzazione attraverso la configurazione delle risorse nell'ecosistema di riferimento al fine di soddisfare le esigenze dei mercati e per soddisfare le aspettative dell'azionista"* (Johnson, Scholes, & Whittington, 2014).

Essa è definita da un insieme di azioni che hanno come scopo principale il raggiungimento di una performance obiettivo da parte dell'impresa, l'aumento della clientela e la soddisfazione di quella già esistente, il consolidamento della posizione sul mercato e un miglioramento sotto il profilo finanziario.

Un aspetto fondamentale nella definizione di essa, è la volontà di distinguersi dalla concorrenza proponendo ai clienti un prodotto/servizio nuovo o migliore rispetto agli altri al fine di ottenere un vantaggio competitivo sul mercato che possa mantenersi nel lungo periodo. La caratteristica distintiva che sarà alla base di tale vantaggio, comporterà una preferenza, nella clientela, per il prodotto dell'impresa in questione, contribuendo a un aumento nel volume di affari, e quindi a una maggiore redditività dettata dall'aumento delle vendite e dalla possibilità di applicare un mark up maggiore.

Il vantaggio competitivo può essere raggiunto attraverso quattro strategie principali:

- 1) Offerta di una maggiore qualità rispetto ai concorrenti, una più ampia gamma di prodotti, superiore performance del prodotto e dei servizi a esso correlati, un design più attraente, miglior rapporto qualità-prezzo;
- 2) Contenimento dei costi e applicazione di prezzi più bassi rispetto alla concorrenza;
- 3) Concentrarsi nella soddisfazione dei bisogni di un contenuto segmento di clienti (nicchia di mercato), specializzandosi e diventando preferibile ai concorrenti;
- 4) Ottenere un vantaggio unico e difficilmente replicabile dalle altre imprese attraverso esperienza e risorse interne.

La strategia aziendale è in continuo mutamento ed evoluzione a causa di fattori sia interni che esterni all'impresa, infatti viene adeguata e ridefinita di continuo per evitare che diventi

obsoleta o inefficacie. Essa deve dunque essere idonea all'ambiente in cui viene messa in atto, per questo la fase di pianificazione strategica è uno step determinante per il successo e la longevità di un'impresa.

Possiamo identificare diverse fasi fondamentali nel processo di scelta e definizione della strategia.

In primo luogo per il management sarà necessario delineare una visione strategica, ovvero capire quali cambiamenti potrebbero giovare all'azienda e al suo posizionamento sul mercato. In particolare è importante identificare come o cosa l'azienda vuole diventare in futuro, in modo da poter selezionare e studiare il percorso ottimale per raggiungere tale obiettivo. Ai fini della scelta di tale percorso, è necessario tenere in considerazione fattori interni, come i punti di forza, le risorse e tecnologia, ed esterni, come ad esempio la posizione nel settore, il prodotto, le eventuali opportunità o rischi e la clientela.

Nella scelta della visione, bisogna tenere in considerazione anche i valori alla base della filosofia aziendale, per far sì che il percorso da seguire venga delineato coerentemente con i valori preesistenti. Questi principi sono infatti determinanti per quanto riguarda le modalità di operare dell'azienda, sia sul mercato, che nell'ambiente esterno in generale.

Una volta scelta, la visione dovrà essere comunicata a tutto il sistema aziendale, quindi a ogni dipendente, in modo che il loro lavoro sia coerente con essa.

La seconda fase riguarda la definizione degli obiettivi, che possono essere di tipo finanziario o strategico. Per obiettivi si intendono dei risultati che ci si pone di raggiungere in un prestabilito arco temporale, e devono essere chiari e ben definiti.

È necessario che vi sia un equilibrio per quanto riguarda le due categorie di obiettivi sopra citate, in quanto una buona performance sul piano finanziario gioverà senza dubbio anche al piano strategico, e viceversa, di conseguenza bisogna tenere in considerazione sia risultati come i profitti, il rating obbligazionario e il valore per gli azionisti, ma anche la qualità e performance del prodotto, l'immagine della marca, il rapporto con i clienti.

È importante anche fare una distinzione tra obiettivi di breve e lungo periodo. Partendo da un obiettivo ambizioso a lungo termine, le organizzazioni stabiliscono gli obiettivi a breve termine che contribuiscono alla crescita dell'azienda, in particolare, volti ad ottenere un vantaggio competitivo e a rafforzare la posizione sul mercato. È infatti grazie alla strategia

messa in atto anno dopo anno che le imprese riescono ad ottenere un successo longevo e a raggiungere gli obiettivi di lungo termine prefissati.

È necessario, inoltre, che ogni parte dell'organizzazione contribuisca alla crescita aziendale stabilendo dei target di performance da raggiungere nel breve periodo e cooperando con tutti gli altri reparti per ottenere un risultato ottimale frutto di una crescita organica e coerente.

La terza fase di questo processo riguarda la formulazione della strategia. Il punto di partenza di tale operazione è riuscire a rispondere alle domande giuste nel modo giusto, domande riguardanti principalmente la scelta delle modalità attraverso cui è possibile raggiungere gli obiettivi prefissati, e capire che effetto avranno concretamente una volta messe in atto.

Il CEO o amministratore delegato è colui a cui è affidata la responsabilità della pianificazione strategica e implementazione della strategia prescelta, ma di fatto si tratta di un lavoro di squadra dei manager dei vari reparti che, in maniera congiunta, elaborano la strategia migliore, per poi metterla in atto. In questo caso facciamo riferimento a una strategia a livello corporate, quindi che riguarda l'azienda nel suo complesso e che viene coordinata dai vertici aziendali, ma esistono anche livelli strategici più bassi. Abbiamo infatti la strategia di business, coordinata dai responsabili delle singole aree, ovvero la strategia competitiva che dovrà essere implementata dai vari reparti; in seguito troviamo la strategia funzionale, che viene elaborata dai responsabili di determinate aree, e poi la strategia operativa che invece fa riferimento alla gestione e organizzazione delle unità operative.

La fase seguente riguarda l'applicazione e concreta implementazione della strategia elaborata. In questo caso sarà necessario rendere l'organizzazione interna dell'impresa coerente con quanto stabilito e finalizzata agli obiettivi che si intende perseguire.

Una volta messo in pratica ciò che è stato elaborato, sarà necessario monitorare nel tempo i risultati di questa organizzazione e verificare se la strategia è effettivamente efficace o meno. Grazie a questa fase, verrà valutata la performance dell'impresa ed eventualmente, nel caso in cui sia al di sotto delle previsioni, saranno apportate delle correzioni alla visione, agli obiettivi o alla strategia stessa (Serravalle, 2010).

1.2 Crescita aziendale e creazione del valore

Obiettivo principale di un'azienda è la creazione di valore per tutti gli attori coinvolti all'interno di questo sistema. Per valore in senso ampio si intende la capacità dell'impresa di crescere e perdurare nel tempo, apportando valore economico agli azionisti, nonché un apprezzamento delle risorse e del valore dell'impresa stessa.

Tale obiettivo è altamente condivisibile e valido in quanto di carattere generale, infatti grazie ad esso è più semplice superare gli eventuali problemi che insorgono nella gestione interna di un'azienda poiché ci si orienterà sempre verso la decisione che apporterà maggiori benefici futuri in termini di valore.

Il valore è anche un indicatore ottimale per valutare nel modo più efficiente la performance dell'impresa e misurare in maniera pratica i risultati aziendali.

Un problema comune che può insorgere nel management, è la volontà di massimizzare il valore nel breve termine. In questo caso ci si concentra principalmente nella massimizzazione degli utili che può portare benefici nel breve periodo, in particolare per gli azionisti, ma senza una visione a lungo termine tale valore è fine a sé stesso, e non comporta una particolare crescita per l'azienda in sé per sé.

Inoltre, l'orientamento alla creazione del valore a breve termine, può comportare l'insorgere di atteggiamenti opportunistici da parte dei manager che spesso ottengono bonus o premi per i risultati di periodo, andando a penalizzare la crescita nel lungo periodo.

Tale approccio è anche definito "Shareholder's Approach", in quanto si basa sulla massimizzazione della ricchezza per gli azionisti, che se da un lato può avere aspetti positivi, di fatto è fuorviante, poiché impedisce di concentrarsi su una visione a più lungo termine.

Opposta a questa scuola di pensiero vi è lo "Stakeholder's Approach", secondo il quale l'impresa dovrebbe avere come scopo principale la massimizzazione del valore per tutti gli stakeholders, ovvero tutti gli attori coinvolti nel sistema aziendale. In questo modo, creando valore per questo grande numero di soggetti, si alimenta la loro stessa capacità di partecipare alla creazione di valore per l'impresa stessa, e ciò dovrebbe comportare effetti estremamente positivi nel lungo periodo.

Uno svantaggio che però riscontriamo in questo approccio, è la possibilità che gli stakeholders abbiano interessi divergenti o diametralmente opposti, e ciò comporterebbe problemi di governance per il management in quanto vi sarebbe una notevole confusione e diventerebbe complesso stabilire una scala delle priorità (La Rocca, 2016).

In ogni caso, qualunque sia l'approccio preso in considerazione, requisito essenziale per la creazione del valore, al giorno d'oggi, è la crescita dell'impresa.

La crescita comporta notevoli vantaggi strategici ed economici per le imprese, come le economie di scala e di scopo, l'aumento del potere contrattuale a monte e a valle, e apporta benefici anche in termini di popolarità sul mercato.

Inoltre, il processo di evoluzione che il mercato ha subito in questi anni, accompagnato da una sempre più accentuata globalizzazione, ha reso la crescita indispensabile per le imprese al fine della sopravvivenza. Infatti vi è stato un ampliamento dei confini delle imprese a livello generale, e ciò ha comportato l'estrema riduzione del numero di piccole imprese, ormai incapaci di competere con incumbents di sempre maggiori dimensioni.

Ovviamente l'aumento dei profitti non è una conseguenza certa alla crescita di un'impresa, per questo, nel momento in cui si sceglie di intraprendere tale strada, è necessario prendere in considerazione numerosi fattori di tipo strategico, economico e organizzativo, per far sì che sia messo in atto un processo coerente e ben meditato, che possa effettivamente portare risultati positivi all'impresa. Lo stesso Porter fa riferimento al fenomeno della “growth trap”, ovvero la trappola della crescita, ponendo in relazione alla crescita il rischio che, in mancanza di un'adeguata analisi e pianificazione, la crescita dell'azienda possa comportare la perdita del suo posizionamento strategico, ed eventualmente dei vantaggi da lei acquisiti precedentemente (Porter M. , 1996).

1.2.1 Crescita interna e esterna

Lo sviluppo a livello dimensionale di un'impresa può avvenire sia per via esterna che interna.

La crescita per linee interne consiste nell'utilizzo delle capacità, risorse e competenze proprie, appunto interne all'impresa, e si basa principalmente su operazioni di integrazione verticale, diversificazione e aumento della produzione.

La crescita per linee esterne avviene, invece, attraverso un'espansione dell'impresa stessa, che può verificarsi per mezzo di operazioni straordinarie, quali fusioni e acquisizioni con imprese o rami di imprese, e alleanze. È necessario specificare che le alleanze non comportano una vera e propria crescita dell'azienda, ma grazie ad esse vi è una potenziale espansione del mercato di riferimento e del volume di affari.

Vi è un'ulteriore possibilità che però non ritroviamo in queste categorie, ovvero l'internazionalizzazione. Essa può essere messa in atto attraverso varie modalità, quali esportazioni, accordi, investimenti e joint venture.

Con l'internazionalizzazione si possono ottenere innumerevoli benefici nonché un forte vantaggio competitivo, anche in considerazione del fatto che al giorno d'oggi il mercato a cui si fa riferimento è di tipo globale e non più locale. Ciò comporterebbe quindi un rafforzamento della posizione dell'impresa, e l'eventuale raggiungimento di un vantaggio maggiormente sostenibile.

Sfruttando il mercato globale, infatti, si hanno dei vantaggi relativi alle risorse a cui si ha accesso, all'esperienza, alla possibilità di ottenere costi di produzione più bassi, economie di scala e di scopo e molto altro.

Qualunque sia la strategia di sviluppo dimensionale che si vuole percorrere, l'importante è studiarne la fattibilità e la convenienza per comprendere quale sia la più adatta al business e alle risorse dell'impresa.

La crescita di un'azienda può, infatti, avvenire in diverse modalità e con diversi scopi:

- Crescita conglomerata: si tratta di un tipo di crescita che tende ad allontanarsi dal core business dell'impresa per andare ad esplorare nuovi business con la creazione di nuovi mercati e prodotti.

- Crescita correlata continuando a operare negli stessi mercati e con gli stessi prodotti: di fatto la finalità di tale strategia è la volontà di incrementare il numero di prodotti venduti espandendo la clientela, ed eventualmente aumentando la propria quota di mercato.
- Crescita correlata continuando ad operare negli stessi mercati ma aumentando il numero di prodotti offerti: in questo caso si tratta di strategia di differenziazione.
- Crescita correlata operando in nuovi mercati, quindi acquisendo un nuovo target di clienti, ma mantenendo la stessa gamma di prodotti offerti (Fiori & Tiscini, 2014).

1.3 Operazioni straordinarie

Come già affermato, obiettivo principale delle imprese è la creazione del valore, e le operazioni straordinarie possono costituire una soluzione e una via per raggiungere tale scopo.

Tali operazioni vengono utilizzate al fine di sviluppare e far crescere l'impresa attraverso un'estensione del mercato di riferimento, del numero dei prodotti offerti, delle competenze e capacità interne, e si configurano come operazioni di trasformazione, scissione, conferimento, fusione e acquisizione.

Per *trasformazione* si intende la modifica della forma giuridica della società, operazione che può avere come scopo il raggiungimento di una maggiore convenienza da un punto di vista fiscale, più facile reperimento di capitale, o limitazione della responsabilità dei soci.

Per mettere in atto tale operazione sarà necessario prendere in considerazione diversi tipi di fattori. In primis è fondamentale valutarla in base al business svolto dall'impresa, poiché partendo dalla tipologia di esso si potranno valutare le risorse necessarie, gli input per la produzione, il grado di rischio e l'organizzazione interna. In secondo luogo, bisogna tenere conto del fattore umano, ovvero in che proporzione i soci vogliono prendere parte al management ed eventualmente quali sono i loro obiettivi e le strategie che vorrebbero mettere in atto. Infine va considerato l'ambiente esterno all'impresa, ovvero le caratteristiche del mercato di riferimento.

Parlando di *scissione* si fa invece riferimento a un'operazione attraverso la quale vengono trasferiti beni ad altre imprese preesistenti o di nuova costituzione.

La scissione può essere detta totale nel caso in cui vengano trasferiti tutti i beni della società la quale, al termine, non sarà più esistente, mentre viene chiamata parziale nel caso in cui venga trasferita solo una parte dei beni, andando a diminuire il patrimonio della società che la mette in atto. Questa operazione è orientata a una ristrutturazione e riorganizzazione aziendale, infatti attraverso questo trasferimento di beni verranno eventualmente create nuove società o in alternativa verrà solo diminuito il proprio patrimonio in favore di un altro soggetto. Le ragioni alla base sono proprio una volontà di ridimensionamento o ridefinizione del business dell'azienda.

Il *conferimento* d'azienda consiste nel trasferimento di una parte o della totalità dell'impresa a un'altra società in cambio di azioni della stessa. Tali conferimenti possono essere chiamati scorpori nel caso in cui l'obiettivo sia di cedere una parte dell'azienda, mentre possono essere chiamati apporti nel caso in cui la volontà di base sia quella di integrare e accrescere un'azienda preesistente. Le finalità principali sono di fatto volersi liberare di un ramo di attività che non fa più parte del core business dell'impresa o che comunque è ritenuto non sufficientemente profittevole.

Per quanto riguarda le operazioni di *acquisizione*, hanno lo scopo di acquisire, appunto, il controllo di un'altra società. La loro finalità principale è la crescita in breve tempo, infatti grazie ad un'acquisizione si potrà facilmente avere accesso a mercati in cui potrebbe essere maggiormente complesso entrare senza una base già esistente all'interno. Inoltre si potranno ottenere un gran numero di risorse e capacità che fanno parte dell'azienda acquisita, che andranno ad integrare le risorse dell'impresa acquirente, e la cui creazione interna sarebbe stata complessa, lunga ed eventualmente anche costosa.

Le acquisizioni portano a un'effettiva crescita dell'impresa grazie a una creazione del valore per la stessa.

Le operazioni di *fusione* avvengono quando più imprese si uniscono andando a creare un nuovo soggetto giuridico autonomo, realizzando una massima integrazione tra diverse realtà aziendali. La fusione è detta per incorporazione quando un'impresa va a inglobarne un'altra, fondendo i due patrimoni, mentre viene chiamata compenetrazione di più imprese nel caso in cui esse si fondano andando a creare una nuova azienda (Fiori & Tiscini, 2014).

1.4 Fusioni e acquisizioni: modelli teorici e applicazioni

Le strategie di crescita esterna caratterizzate da un massimo grado di integrazione sono sicuramente fusioni e acquisizioni.

Negli ultimi anni queste tipologie di crescita hanno conosciuto una notevole diffusione, dovuta principalmente all'evoluzione sempre più consistente del mercato che ha portato a un'estrema internazionalizzazione. Le operazioni di M&A (mergers and acquisitions) sono uno strumento estremamente utile per le imprese al giorno d'oggi, poiché grazie ad esse diviene relativamente più semplice espandersi e raggiungere i propri obiettivi di crescita.

Vi sono diverse ragioni secondo Bower per cui le imprese percorrono questa strada:

- 1) Per far fronte al fenomeno di “overcapacity”;
- 2) Acquisire concorrenti in settori geograficamente frammentati;
- 3) Estendersi in nuovi mercati e con nuovi prodotti;
- 4) Come sostituzione alle operazioni di R&D (research and development);
- 5) Creare un nuovo settore grazie alla convergenza di settori preesistenti apparentemente diversi tra loro.

The overcapacity M&A: un gran numero di operazioni di fusione e acquisizione avvengono in settori che si trovano in uno stato di eccesso di capacità, ovvero settori relativamente più maturi degli altri e ad alta intensità di capitale. Questa categoria di settori include quello automobilistico, petrolchimico e dell'acciaio. Dal punto di vista dell'impresa acquirente, la ragione alla base di queste operazioni sta nel fatto che per sopravvivere in questo ambito diviene spesso necessario sottostare alla legge del più forte, ed acquisendo altri concorrenti si può raggiungere tale obiettivo con maggiore facilità.

Tutto ciò ha effettivamente un senso strategico, poiché l'acquirente potrà chiudere le strutture meno competitive, eliminare i managers meno efficienti e razionalizzare i processi amministrativi. Con l'acquisizione si otterrà una razionalizzazione dei costi, operations maggiormente efficienti e una maggiore quota di mercato.

Per gestire la società acquisita sarà necessaria un'accurata analisi per razionalizzarla e integrarla nel modo migliore. È fondamentale valutare attentamente le risorse proprie e dell'altra società, imporre i propri metodi ma facendo attenzione a non distruggere ciò che è stato creato in precedenza.

The geographic roll-up M&A: la principale differenza tra le overcapacity M&A e quelle in questione, è che in questo caso il settore si trova a uno stato di maturità notevolmente inferiore rispetto al suo ciclo di vita. Molti settori sono estremamente frammentati, e i business locali rimangono tali senza che ci sia una società dominante al livello regionale o nazionale. Alle volte imprese con strategie di successo riescono ad espandersi attraverso l'acquisizione di altre imprese che svolgono la loro attività in territori adiacenti, raggiungendo una combinazione ottimale tra bassi costi operativi e un valore maggiore per i clienti.

Queste operazioni vengono effettuate principalmente per raggiungere economie di scala e di scopo, e sono associate alla volontà di creare un "big player".

In questo caso sarà necessario mantenere i dipendenti considerati chiave per l'impresa, soprattutto nel caso in cui ci siano profonde differenze culturali a livello aziendale. I propri valori e metodi dovranno essere introdotti gradualmente, senza imporre cambiamenti radicali che possano in qualche modo scalfire l'armonia dell'impresa, e quindi il valore per i clienti.

The product or market extension M&A: questa terza categoria ha lo scopo di estendere la linea di prodotti offerta o raggiungere un maggior grado di internazionalizzazione. In questo caso l'espansione non sarà solo relativa a zone adiacenti, ma si potrebbe trattare di un'estensione nettamente maggiore.

La probabilità di successo dipende in parte dalla grandezza relativa delle due società. Se si tratta di due imprese di dimensioni notevoli, sarà senza dubbio maggiormente complesso riuscire a imporre i propri metodi e valori all'azienda acquisita.

È di fondamentale importanza analizzare e studiare attentamente cosa si sta acquisendo, soprattutto se si tratta di un'impresa estremamente differente dalla propria, anche solo a causa di fattori geografici e culturali. Infatti differenze culturali e leggi locali potrebbero interferire con l'implementazione del proprio business. In ogni caso maggiori sono le dimensioni dell'impresa acquirente in relazione all'impresa target, maggiori sono le possibilità di successo.

The M&A as R&D: questa categoria è legata a un'espansione e upgrade dei prodotti e del marketing. Un esempio sono le compagnie high-tech e biotech che per far fronte alla sempre

più breve vita dei loro prodotti, invece di investire in progetti di ricerca e sviluppo considerano più semplice e rapido acquisire una società già avviata. Come affermato da John Chambers, presidente e amministratore delegato di Cisco, se non si ha accesso a particolari risorse necessarie per lo sviluppo di nuovi prodotti e componenti entro sei mesi, è necessario comprare ciò di cui si ha bisogno o perdere tale opportunità.

Dal punto di vista dell'impresa target, un'acquisizione può essere desiderabile in quanto nel campo tecnologico è fondamentale effettuare ingenti investimenti, che non sempre sono possibili, e potenziali acquirenti possono portare alla propria distruzione attraverso una competizione diretta.

In questo caso è importante riuscire a imporre in maniera rapida la propria visione e i propri metodi per effettuare un'integrazione rapida ed efficiente.

The industry convergence M&A: a differenza delle precedenti categorie, quest'ultima è orientata a un cambiamento radicale, infatti implica la creazione di un nuovo settore, basando il proprio business model sull'ipotesi che possano essere raggiunte maggiori sinergie attraverso l'utilizzo di risorse appartenenti a settori esistenti i cui confini sembrano scomparire. In questo caso la probabilità di successo non dipende solo dall'abilità con cui si effettua l'acquisto e la conseguente integrazione, ma dal fatto che la scommessa riguardante la scomparsa dei confini tra settori abbia o meno esito positivo.

È difficile effettuare una vera e propria analisi in questo caso, poiché il successo sembra dipendere principalmente da capacità imprenditoriali e una buona dose di fortuna.

Nella fase di integrazione, oltre all'eliminazione di operazioni e processi considerati non più essenziali, è importante tenere conto delle opportunità di creare valore piuttosto che restare accecati dalla convinzione che due organizzazioni e sistemi perfettamente simmetrici siano così fondamentali.

Cambiamenti strategici rapidi sono diventati una vera e propria necessità per la maggior parte delle imprese al giorno d'oggi, a causa della globalizzazione, dell'estrema competizione e del rapido cambiamento tecnologico. Assecondare l'evoluzione attraverso operazioni di M&A è diventato sempre più comune (Bower, 2001).

SECONDO CAPITOLO

Fusioni e acquisizioni

2.1 Motivazioni sottostanti

Come già affermato, la crescita esterna è diventata una delle operazioni principali messe in atto dalle imprese a livello internazionale al fine di raggiungere uno sviluppo dimensionale e i propri obiettivi nella maniera più rapida possibile.

La rapidità, in questo caso, può considerarsi il fattore determinante di questa scelta.

Grazie alle operazioni di Mergers & Acquisitions, infatti, le aziende possono avere facilmente accesso a nuovi canali distributivi e quote di mercato in tempi decisamente più brevi rispetto a un'operazione condotta internamente all'impresa stessa. Queste organizzazioni tendono quindi a scegliere la via di accesso più rapida per il raggiungimento di un vantaggio competitivo, che può configurarsi come l'acquisizione di quote di mercato o di competenze, processi che avrebbero richiesto una tempistica maggiore se sviluppati internamente.

Infatti per le aziende ormai la capacità di offrire nuovi prodotti e servizi, espandere il proprio mercato e le proprie competenze, nonché l'eventuale possibilità di diventare leader del settore, sono fattori chiave per la sopravvivenza in un mondo globalizzato e caratterizzato da iper-competizione; ottenere tutto ciò in maniera estremamente rapida è il principale motivo che porta ad orientarsi verso questo tipo di operazioni straordinarie.

Oltre al fattore temporale un'altra determinante di questa scelta è la volontà di creare valore per l'impresa, poiché attraverso la combinazione di più aziende si potrà ottenere un valore superiore rispetto al caso in cui fossero rimaste separate, o almeno questo è uno degli obiettivi alla base delle operazioni di fusione e acquisizione, senza il quale tale processo perderebbe parte del suo senso. (Sicca & Napolitano, 2001)

Le principali finalità legate a tali operazioni sono:

- Crescita dimensionale;
- Espansione della quota di mercato;
- Contenimento della concorrenza;
- Espansione in mercati esteri grazie a società che già vi operano;
- Diversificazione del business che porta a una diversificazione del rischio;
- Creazione di sinergie grazie ad economie di scala e di processo.

Il concetto di sinergie è un fattore spesso determinante nella scelta di politiche di acquisizione, esse infatti evidenziano quale sia la reale differenza tra il valore dell'azienda pre e post acquisizione, ovvero una volta superato il processo di acquisizione rispetto a quando era totalmente "autonoma".

Le sinergie derivano sia da interrelazioni tangibili, quindi prettamente legate alla produzione, sia intangibili, quando si configurano come conoscenze e capacità.

Esse vengono prodotte nel momento in cui, avvenuta l'acquisizione, risulta evidente una riduzione delle risorse impiegate o un miglioramento dei risultati.

Esistono varie tipologie di sinergie che si distinguono nelle seguenti:

- Sinergie operative

Esse si configurano principalmente come economie di scala, di scopo e di integrazione. Si presentano nel caso in cui le imprese appartengono a settori simili se non allo stesso, e grazie a ciò possono sfruttare risorse in comune legate alla produzione, alla tecnologia e al mercato in cui operano. Tali sinergie, nel caso di operazioni di fusione e acquisizione, sono considerate importanti fonti di valore in quanto comportano una notevole riduzione dei costi operativi.

- Sinergie finanziarie

Portano principalmente a un incremento dei flussi di cassa e/o a un abbassamento del costo del capitale.

- Sinergie manageriali

Tali sinergie si verificano nel caso in cui l'azienda target venga gestita in maniera maggiormente efficiente rispetto a quando era autonoma. Ciò accade grazie alle superiori capacità del manager dell'impresa acquirente da un punto di vista organizzativo, di coordinamento e di controllo.

- Diversificazione

Grazie alla diversificazione viene aumentata l'offerta di prodotti e servizi espandendosi in business non sempre correlati a quello dell'impresa in questione.

Ciò, nel caso di una fusione o acquisizione, è reso più semplice dalla possibilità di sfruttare risorse e competenze dell'impresa acquisita, grazie alle quali possono essere offerti nuovi prodotti o servizi, o può essere effettuata un'espansione in nuovi mercati.

- Market power

Aumentando la propria forza sul mercato è possibile portare i prezzi al di sopra della media senza doversi preoccupare di eventuali effetti negativi sulle vendite.

- Allineamento strategico

Alla base di una scelta relativa a un processo di acquisizione vi è l'analisi delle sinergie conseguibili una volta integrate le diverse imprese. Tale analisi è orientata alla comprensione delle diverse culture aziendali, della loro eventuale compatibilità e dell'estensione in cui è possibile integrare le due entità economiche in modo da ottenerne dei benefici.

Una modalità attraverso cui è possibile condurre tale analisi, è la catena del valore di Porter.

Porter nel 1985 ha pubblicato il suo best-seller "*Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*", con il quale ha introdotto il concetto di vantaggio competitivo e rivoluzionato gli approcci strategici aziendali.

Egli afferma che alla base di una strategia di successo vi sono due elementi: l'attrattività dei settori industriali e la posizione competitiva. Questi due elementi, secondo l'autore, possono essere modificati dall'azienda attraverso un'attenta pianificazione strategica, per rendere l'ambiente in cui opera il più favorevole possibile. (Porter M. , 1985)

Porter ha introdotto il modello della catena del valore al fine di studiare più a fondo il posizionamento competitivo di un'impresa dividendo le attività di essa in attività primarie e di supporto e cercando collegamenti tra queste.

- Attività primarie

Comprendono le attività legate alla trasformazione degli input e al rapporto con i clienti, e sono:

- 1) Logistica in entrata;
- 2) Attività operative;
- 3) Logistica in uscita;
- 4) Marketing e vendite;
- 5) Servizi.

- Attività di supporto

Sono considerate tali le seguenti attività:

- 1) Attività infra-strutturali;
- 2) Gestione delle risorse umane;
- 3) Sviluppo della tecnologia;
- 4) Approvvigionamento.

Grazie a questa divisione e all'analisi di tali attività, è possibile ottenere una visione più chiara delle capacità dell'impresa, e in particolare dei suoi punti di forza e di debolezza. (Grant & Jordan, 2015)

Attraverso tale modello Porter voleva chiarire che la creazione del valore non dipende dalle singole attività svolte all'interno di un'impresa, bensì dalla coordinazione e interconnessione di queste. La chiave per la creazione del valore sta nella capacità di adattarsi all'ambiente esterno principalmente per mezzo delle relazioni e della comunicazione.

Porter sottolinea l'importanza del "sistema del valore", inteso come flusso continuo di attività in cui è coinvolta la catena del valore dell'impresa, importante in quanto deve essere sfruttato per la creazione del valore coltivando e potenziando le interconnessioni che vi sono tra l'azienda e la catena di clienti e fornitori.

Alla base di questa teoria vi è la volontà e la continua ricerca di opportunità di aumento del capitale economico.

Le operazioni di fusione e acquisizione vengono spesso identificate come la via per raggiungere tale crescita, questo perché sono considerate il mezzo oggettivamente più semplice e rapido per ottenere le conoscenze necessarie allo sviluppo. Queste conoscenze possono essere legate sia alla parte produttiva e operativa dell'impresa, ma anche al mercato, inteso in senso geografico e sociale.

Già precedentemente sono stati elencati gli obiettivi alla base di questa tipologia di processi, legati principalmente ad aspetti finanziari, strategici o reputazionali.

Da un punto di vista finanziario, un'operazione di fusione o acquisizione ha un senso e apporta un obiettivo beneficio all'impresa nel caso in cui due o più aziende insieme hanno un valore maggiore piuttosto che separate. Da un punto di vista strategico, invece, le principali motivazioni sono:

- Economie di scala

L'economia di scala è il vantaggio economico legato alla produzione derivante dalla diminuzione del costo medio unitario all'aumentare dei volumi produttivi.

Nel caso delle acquisizioni, queste sono messe in atto in funzione del raggiungimento di un vantaggio competitivo connesso a uno sviluppo dimensionale o a un aumento della quota di mercato. Vengono utilizzate come mezzo per raggiungere tali economie principalmente da imprese che operano in settori che hanno raggiunto un certo livello di maturità o in cui la domanda è strettamente elastica rispetto al prezzo. Grazie a queste operazioni possono essere eliminati i rami non più efficienti o semplicemente non più necessari per questioni di sovrapposizione, di personale o risorse, dovuta all'integrazione di più aziende.

- Economie di integrazione verticale

Esse sono spesso messe in atto nei confronti di fornitori o clienti abituali o con cui si sono instaurati contratti di lungo termine. Nel caso dei fornitori, tali integrazioni sono comuni soprattutto in settori in cui è necessario reperire prodotti o materie prime altamente specifiche o rare, difficilmente reperibili altrove.

- Economie di scopo o di raggio d'azione

Grazie al trasferimento o condivisione di risorse e competenze, le imprese post acquisizione possono ottenere notevoli benefici da questa operazione.

Infatti in questo caso si può andare incontro a una creazione di valore grazie allo sfruttamento nel lungo termine di competenze legate al management o alla gestione strategica.

- Economie di complementarietà

Tali economie sono legate principalmente a imprese specializzate che operano in settori altamente tecnologici, in cui la crescita e la ricerca sono aspetti chiave per la sopravvivenza. Le acquisizioni, in questo caso, vengono messe in atto proprio con la volontà di risparmiare su tale ricerca, ottenendo le conoscenze necessarie alla crescita proprio grazie all'acquisizione di un'altra impresa specializzata che detiene la tecnologia e il know-how di cui si ha bisogno.

- Economie di integrazione manageriale

In questo caso si tratta della capacità di gestire l'impresa target in maniera migliore e più efficiente rispetto a come era stato fatto dai precedenti dirigenti. In tale modo non si verifica una vera e propria integrazione, ma viene effettuata una sostituzione dei dirigenti, e l'impresa viene totalmente gestita da coloro che fanno parte dell'impresa acquirente.

Ovviamente non è possibile classificare in maniera netta le motivazioni per cui è stato intrapreso un percorso di fusione o acquisizione, in quanto le motivazioni sottostanti possono essere molteplici e di carattere finanziario, strategico, ma anche relativo all'immagine dell'impresa. Infatti, grazie a un processo simile, un'impresa acquisisce necessariamente un maggior livello di notorietà e prestigio.

2.2 Le fasi del processo

Fino ad ora è stato affrontato il tema delle operazioni di fusione e acquisizione principalmente da un punto di vista strategico e relativo alle determinanti che portano a questa scelta. Queste operazioni, però, nel momento in cui vengono messe in atto, sono caratterizzate da numerose fasi tecniche e di negoziazione che devono essere necessariamente affrontate per giungere a un accordo conveniente per entrambe le parti.

Ora andremo quindi ad affrontare gli aspetti tecnici e procedurali relativi alle operazioni di M&A.

2.2.1 Acquisizioni

L'acquisizione, come già affermato in precedenza, viene messa in atto principalmente con lo scopo di creare valore per l'impresa.

Trattandosi di un'operazione notevolmente complessa, vi sono diverse fasi che devono essere affrontate per raggiungere il pieno sviluppo e la conclusione di tale operazione.

1) Analisi strategica preventiva

In questa fase essenzialmente vengono delineati i principali obiettivi per i quali l'acquisizione viene messa in atto e vengono individuate le caratteristiche ideali che deve detenere l'impresa target.

Fondamentale è l'impostazione strategica che deve essere data all'impresa, analisi che si concentra principalmente sul settore a cui si fa riferimento, sui punti di forza e di debolezza, identificazione dei benefici e delle sinergie che possono essere ottenute grazie all'acquisizione di un'altra impresa e di conseguenza l'effettiva coerenza e convenienza di tale operazione.

L'attività relativa all'identificazione dell'ideale impresa target sono fondamentali per la definizione del settore, della dimensione e dell'area geografica in cui opera.

Importante è anche la definizione delle tempistiche, dell'ammontare complessivo dell'investimento e delle eventuali fonti di finanziamento, nonché le implicazioni che si verificheranno sul piano economico e finanziario dell'impresa stessa.

2) Ricerca delle alternative

Si tratta principalmente della selezione di potenziali candidati al processo di acquisizione.

Un fattore indispensabile in queste operazioni è infatti avere delle imprese disponibili ad essere acquisite. Queste verranno analizzate e selezionate per far sì che l'impresa prescelta abbia caratteristiche coerenti con il profilo determinato nella fase precedente. Deve detenere i requisiti basilari richiesti, essere compatibile a livello organizzativo per far sì che l'integrazione con l'impresa acquirente sia realizzabile e coerente con quanto previsto e soprattutto l'operazione deve essere fattibile a livello finanziario.

3) Analisi preliminare della società obiettivo

Tale analisi è relativa agli aspetti fondamentali dell'impresa target: posizione competitiva e quota di mercato, qualità ed efficienza della gestione e del management, disponibilità e livello della tecnologia, condizioni, manutenzione, quantità e tipologia degli impianti, valutazione delle immobilizzazioni immateriali e analisi della situazione economica e patrimoniale. Quest'ultima analisi viene effettuata sia da un punto di vista storico, ma soprattutto in prospettiva futura per valutare la convenienza e gli effettivi benefici dell'operazione oltre che le sinergie ottenibili sotto un profilo commerciale e produttivo.

Questa fase avviene nel momento in cui vengono fornite all'impresa acquirente un insieme di informazioni necessarie per effettuare una valutazione e formulare un'offerta congrua all'effettivo valore dell'azienda target (Borsa Italiana, 2008).

Il rapporto tra le parti viene formalizzato attraverso una lettera di confidenzialità (Confidentiality Agreement) per regolare i comportamenti tra le parti ed evitare che le informazioni fornite vengano utilizzate in maniera distorta e non prevista (Borsa Italiana, 2008).

Grazie a tali informazioni, oltre alla valutazione complessiva dell'azienda, possono essere analizzati più a fondo gli eventuali benefici dell'operazione, gli obiettivi di venditore e acquirente e le eventuali considerazioni personali delle parti.

4) Determinazione del suo valore

In questa fase si giunge a un'effettiva definizione di un range di prezzo sul quale basare la conseguente trattativa tra le parti, range relativo alla stima precedentemente fatta del valore dell'azienda target. Il prezzo è dedotto sia dalle comuni metodologie di valutazione (discounted cash flow, multipli di mercato, transazioni comparabili) sia dalla valutazione dei benefici e delle sinergie che l'acquisizione potrebbe apportare all'impresa acquirente (Borsa Italiana, 2008).

Viene inoltre stipulato un piano finanziario basato sui flussi monetari che gravano sull'acquirente, in vista anche di una valutazione della convenienza complessiva dell'investimento, le forme di finanziamento, un progetto relativo all'intera operazione oltre che le eventuali operazioni di ristrutturazione, cessione o ricapitalizzazione che dovranno essere messe in atto nell'azienda target (Borsa Italiana, 2008).

5) Negoziazione e accordo di massima

Dopo una fase di trattative, si giunge alla stesura di un accordo preliminare, in particolare può essere prodotta una lettera di intenti, che non detiene alcun valore vincolante, un documento in cui vengono stabiliti una serie di obblighi in capo a entrambe le parti, o una bozza del contratto finale, che di fatto costituisce un contratto preliminare.

6) Strutturazione dell'operazione

In questa fase vengono definiti gli aspetti societari, l'oggetto, le modalità con cui verrà svolta l'operazione e le fonti di finanziamento a cui si dovrà ricorrere per effettuare l'acquisizione. Quest'ultima analisi è importante ai fini della definizione di un piano finanziario, in particolare per verificare gli effetti che tale operazione avrà sulle finanze dell'acquirente. Si può ricorrere a diverse modalità di pagamento, come il denaro o i titoli, oppure si può ricorrere all'indebitamento, prestando in garanzia delle attività proprie o dell'impresa acquisita.

È importante considerare attentamente anche il profilo tributario, in quanto eccessivi oneri fiscali potrebbero rendere l'operazione non conveniente per l'acquirente.

La lettera d'intenti è considerato il limite oltre il quale si attenua la possibilità che si interrompano le trattative tra i contraenti, poiché con essa vengono stabilite le modalità di svolgimento dell'operazione e di pagamento, nonché i criteri su cui basarsi per la determinazione del prezzo di vendita. Con tale lettera viene anche fissata una scadenza entro la quale si deve giungere a un accordo e i criteri vincolanti per le verifiche e l'aggiustamento del prezzo, operazioni chiamate due diligence.

7) Aggiustamento del prezzo

A questo stadio del processo di acquisizione, vengono effettuate le operazioni alle quali possiamo riferirci, come affermato sopra, come operazioni di due diligence. Vengono messe in atto principalmente due tipologie di analisi, entrambe finalizzate a verificare gli impatti che l'acquisizione avrà sulla solidità e sull'aspetto contabile e finanziario dell'impresa acquirente.

La prima analisi prende il nome di business audit ed è concentrata essenzialmente sugli aspetti operativi, quindi viene analizzato il profilo strategico, manageriale e organizzativo dell'impresa. La seconda tipologia di analisi si concentra invece sull'aspetto contabile, finanziario e legale. Questa viene svolta da specialisti del settore che hanno il compito di verificare la veridicità dei dati e valori riguardante l'impresa target forniti all'acquirente. Il risultato di queste analisi può andare a modificare il valore stimato dell'impresa acquisita.

8) Stipula contratto definitivo di acquisizione

Una volta definiti tutti gli aspetti sopra citati si giunge alla stesura del contratto definitivo e alla chiusura dell'operazione.

L'acquirente dovrà, però, affrontare la fase di post-acquisizione in cui dovrà impegnarsi nell'integrazione dell'azienda acquisita, step fondamentale per assicurarsi il successo nel lungo periodo. (Borsa Italiana, 2008)

2.2.2 Fusioni

L'operazione di fusione ha come principale scopo la concentrazione di più imprese in un'unica organizzazione, concentrazione volta alla crescita e/o all'aumento della competitività sul mercato.

La fusione può essere messa in atto in due diverse modalità: attraverso la concentrazione viene a crearsi una nuova società (NewCo) con la conseguente estinzione delle imprese che hanno partecipato alla fusione, oppure non viene costituito un nuovo organismo ma una delle imprese coinvolte viene incorporata all'interno dell'altra partecipante.

Le principali fasi che caratterizzano un'operazione di fusione sono il progetto, la delibera e l'atto.

1) Il progetto

In questa fase, a cui prendono parte gli amministratori di tutte le società coinvolte, vengono stabilite le tempistiche, le modalità e le condizioni del processo. Ad esempio è importante stabilire il rapporto di cambio, soprattutto per quanto riguarda le società quotate in Borsa, per definire in che modalità verranno riassegnate le azioni agli azionisti delle società che andranno ad estinguersi.

2) La delibera

La delibera deve essere effettuata da tutte le società coinvolte e eventualmente divulgata sulla Gazzetta Ufficiale. La delibera è essenziale principalmente per tutelare i creditori delle diverse società, i quali possono fare opposizione alla fusione nei due mesi seguenti alla pubblicazione. In mancanza di tali opposizioni verrà messa in atto la fusione.

3) L'atto

Questa è l'ultima fase del processo, e si tratta della stipulazione definitiva dell'atto di fusione. Tale atto deve essere depositato come atto pubblico e pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale se si tratta di società di capitali. Una volta terminata questa fase, la fusione può dirsi valida e ufficialmente avvenuta. (Borsa Italiana, 2008)

2.3 Rischi e opportunità

Le operazioni di fusione e acquisizione, se messe in atto da un'impresa, si configurano come delle vere e proprie scelte sotto il profilo dimensionale e competitivo, e offrono potenzialmente degli enormi vantaggi nonché una crescita di valore per l'impresa, benefici acquisibili anche per linee esterne ma con tempistiche e sforzi notevolmente maggiori (Sicca & Napolitano, 2001).

Nonostante l'incremento nella diffusione di queste operazioni, gli studi al riguardo hanno trascurato ciò che è relativo alla performance aziendale, e quindi strettamente condizionato dal contesto politico e dal rischio finanziario a cui si fa fronte, concentrandosi principalmente sull'aspetto della strategia aziendale, sui settori di riferimento e sulla performance a livello generale.

È però necessario tenere in considerazione le possibili conseguenze e soprattutto i fattori chiave che possono condurre al successo per le imprese, e quindi alla creazione del valore nonché all'acquisizione di un vantaggio competitivo.

Le aziende che scelgono di intraprendere tale percorso sono solitamente appartenenti allo stesso settore o a settori estremamente correlati, fattore determinante grazie al quale è possibile la condivisione di tecnologie, risorse e competenze. Attraverso le competenze, in particolare quelle distintive, si possono porre le basi per entrare in nuovi business sviluppando nuove attività.

I principali fattori da tenere in considerazione in un processo di integrazione affinché apporti dei benefici a lungo termine sono i seguenti:

- Ricerca del giusto equilibrio

Considerare attentamente la modalità maggiormente efficiente per allineare e integrare attività materiali e immateriali delle imprese coinvolte nell'operazione.

- Due diligence

Fare una corretta valutazione delle attività nel tempo che intercorre tra annuncio e chiusura del deal.

- Definizione della leadership

La definizione del top team è fondamentale e deve essere effettuata rapidamente.

Infatti solo con la giusta leadership l'azienda potrà far fronte alle eventuali problematiche e resistenze che potrebbe incontrare nella fase di integrazione.

Tale scelta deve essere effettuata in modo accurato ed è necessario che il top team rispecchi e trasmetta ai dipendenti tutti i valori e i principi alla base della vision aziendale.

- Shock culturale

Tenere in considerazione le diverse culture aziendali è fondamentale in un processo di integrazione, in quanto i dipendenti potrebbero soffrire i cambiamenti delle loro modalità di lavoro.

Nonostante la molteplicità dei vantaggi derivanti dalle operazioni di M&A, numerosi sono anche i rischi a cui si va incontro, rischi che possono portare a un esito negativo per l'intera operazione. Spesso infatti l'entusiasmo e la positività derivanti dall'acquisizione di un'azienda già avviata portano a mettere in secondo piano i rischi e le eventuali problematiche di una simile operazione.

Infatti, una volta effettuata l'acquisizione, il management dell'impresa acquirente si troverà a far fronte a numerose problematiche legate al processo di integrazione, come stabilire nuovi valori, trasmettere ai dipendenti la propria filosofia aziendale ed effettuare una ristrutturazione manageriale.

I principali fattori di insuccesso (Napolitano, 2003) delle operazioni straordinarie infatti sono:

- Perdita dei clienti

Perdita dei clienti dovuta alla non accettazione del processo o a malcontenti legati alla fase di integrazione.

- Aumento dei costi fissi totali

Con un'acquisizione è comune che si verifichi un sovradimensionamento degli impianti rispetto all'effettiva domanda, con la conseguenza di un aumento dei costi fissi totali.

- Aumento dei costi

Nella fase di integrazione può verificarsi un aumento non preventivato dei costi che può comportare un aumento dei prezzi per controbilanciare le eventuali perdite, tutto ciò comporta degli effetti negativi sulla domanda.

- Rischio per gli investimenti

Rischio di investimento nelle core activities dell'impresa dovuto alla mancanza o sottrazione delle risorse necessarie.

- Resistente organizzative

Resistenze dovute al cambiamento post-acquisizione degli aspetti operativi.

- Focalizzazione sugli aspetti tangibili

Focalizzazione sugli aspetti tangibili trascurando quelli intangibili creando difficoltà nel processo di integrazione.

Come appena visto numerosi sono i rischi a cui si va incontro in un'operazione di acquisizione, e i più rilevanti sono quelli legati alla fase di integrazione delle aziende coinvolte. Le maggiori difficoltà si riscontrano nell'armonizzazione degli aspetti operativi e delle diverse culture aziendali.

Fondamentale è quindi la scelta relativa all'impresa target, una scelta che deve essere ponderata e basata su analisi economiche e strategiche, in considerazione degli obiettivi e delle condizioni in cui si svolge l'operazione.

TERZO CAPITOLO

Il caso Michael Kors

Introduzione

La stesura di questo lavoro termina con l'analisi di un caso aziendale relativo alle operazioni straordinarie discusse nei precedenti capitoli, in particolare all'operazione di acquisizione.

Si tratta dell'acquisizione di Versace da parte di Michael Kors Holdings Limited, ufficializzata nel settembre 2018, e la conseguente nascita della Capri Holdings Limited.

Può risultare interessante, infatti, analizzare le motivazioni strategiche sottostanti la vendita e l'acquisizione della società nonché gli eventuali benefici ottenibili in seguito all'operazione.

3.1 Michael Kors Holdings Limited

Michael Kors, nato con il nome Karl Anderson, è uno stilista e imprenditore statunitense che nel 1981, a soli 22 anni, lancia la sua prima linea di abbigliamento femminile.

La prima sfilata avviene solo nel 1984, dopo pochi anni dal lancio, e il marchio diventa ben presto conosciuto negli Stati Uniti e poi a livello internazionale.

La società realizza una vasta gamma di prodotti che include calzature, accessori, orologi, occhiali, abiti uomo e donna, e profumi, lanciati attraverso le linee Michael Kors Collection e MICHAEL Michael Kors. I punti vendita sono collocati nelle città più prestigiose per raggiungere una distribuzione mondiale attraverso una gestione diretta e per mezzo di partner licenziatari.

L'ascesa del brand non è però continua, infatti nel 1993 Michael Kors è costretto a dichiarare bancarotta a causa del termine della partnership con la Compagnia Internazionale che smette di operare sul mercato statunitense.

Lo stilista nel 1997 inizia però a lavorare per il marchio Céline (appartenente al gruppo LVMH) di cui diventa direttore creativo raggiungendo una notevole notorietà per i capi di moda femminili. Il gruppo aiuta la società a risollevarsi grazie a degli investimenti e Michael Kors nel 2004 decide di lasciare il lavoro presso Céline per concentrarsi sul suo marchio (AGI, 2018).

Nel 2003 il brand raggiunge nuovamente un successo a livello mondiale, grazie anche all'ingresso in società di importanti investitori (Silas Chou e Lawrence Stroll), e al lancio di una nuova linea da uomo (Huffpost, 2018).

Lo stilista e il marchio hanno ormai uno stile inconfondibile e nel 2011 viene per la prima volta quotato nella borsa di New York per 3 miliardi di dollari, con la conseguente nascita della Michael Kors Holdings. In soli quattro anni genera oltre 4,5 miliardi di dollari di ricavi.

Nel 2017 la società decide di attuare un'operazione strategica attraverso l'acquisizione del marchio di calzature britannico Jimmy Choo per oltre 1 miliardo di dollari, con una transazione che prevede il pagamento in contanti di 230 pence per ogni azione, con un premio del 36,5% rispetto al prezzo delle azioni precedente all'annuncio della vendita (la Repubblica, 2017). La società ha infatti intenzione di effettuare una diversificazione strategica, sia geografica che di prodotto, prevedendo un aumento delle entrate pari a un miliardo di dollari (Eco, 2017).

Michael Kors, proseguendo tale linea strategica, nel 2018 acquisisce la Gianni Versace S.p.a. per 2,12 miliardi di dollari, per poi divenire Capri Holdings Ltd (Festa, Michael Kors conquista Versace per 1,8 miliardi di euro. Ora i fondi puntano a Trussardi, 2018), operazione che verrà approfondita nei prossimi paragrafi.

Il brand è conosciuto e apprezzato per il suo "lusso accessibile", ovvero il compromesso che viene trovato tra lusso e costi. Infatti Michael Kors stesso dichiara: «Ogni mia creazione, non importa quanto lussuosa sia, è contraddistinta da un'attenzione pragmatica: la pelle è abbastanza leggera? L'apertura della borsa è abbastanza larga? Il tessuto è confortevole oltre che bello? Ecco dove incide il prezzo. So che cosa piace ai miei clienti e lo tengo ben presente, così riesco ad offrire glamour a un costo ragionevole» (Amapane, Michael Kors: Vi spiego il mio lusso accessibile, 2014).

3.2 Versace e motivi alla base della vendita

Gianni Versace srl viene fondata a Milano nel 1978 dall'omonimo stilista, e si distingue immediatamente per la sua originalità. La maison è ormai conosciuta a livello internazionale ed è simbolo di lusso e lifestyle italiano. Vengono prodotti profumi, occhiali, capi di abbigliamento, accessori, orologi, gioielli e arredamento; tutto ciò distribuito globalmente attraverso 180 boutique e oltre 1500 rivenditori.

Gianni Versace sin da piccolo lavorava nella sartoria di famiglia, dimostrando una particolare propensione per questo mestiere (Wordpress, 2011).

Di origini calabresi, lo stilista nel 1972 si trasferisce a Milano dove inizia a lavorare come designer per la ditta Florentine Flowers, e con il tempo il suo nome comincia a diventare maggiormente noto nel mondo della moda. Nel 1976 arriva a Milano anche il fratello Santo, laureato in economia, con il quale decide di aprire un'azienda che porti il suo nome, la Gianni Versace srl, progetto che si realizza due anni dopo con la sua prima collezione e con un capitale di 20 milioni di lire (Virgilio, 2018).

Si fa conoscere rapidamente nel mondo della moda grazie al suo stile stravagante e spregiudicato, alla ricercatezza e al pregio dei tessuti e materiali utilizzati (Pisciotta, 2018).

La società nasce con un'attività industriale integrata, attraverso accordi con i Girombelli ad Ancona e i Greppi a Novara (Gastel, 2007). Il marchio è totalmente di proprietà della società che progressivamente acquisisce anche il controllo delle attività industriali, prima controllate dai soci industriali che ne detenevano il 60%.

Per quanto riguarda la società di distribuzione, essa era detenuta per il 60% dalla società, mentre Greppi e Girombelli detenevano il 20% l'uno.

La società apre negozi monomarca a partire dagli Stati Uniti, accordandosi con i dettaglianti e progettando gli spazi.

A metà degli anni ottanta Versace diventa società per azioni e costituisce una holding. Poco dopo inizia a partecipare attivamente all'interno dell'azienda anche Donatella Versace, a cui viene affidata la direzione della line giovanile "Versus".

Nel 1996 si inizia a pensare a una fusione con Gucci, ma l'affare non va in porto a causa della morte dello stilista nel '97 nella sua casa a Miami (Zucconi, 1997).

Dopo l'accaduto la direzione artistica dell'azienda viene presa in mano da Donatella Versace che, nonostante un periodo di grave crisi economica, riesce a mantenere la situazione sotto controllo.

Nei primi anni 2000 inizia una vera e propria operazione di ristrutturazione dell'azienda, attraverso tagli dei costi e cospicui investimenti in Cina e Hong Kong, mete che dopo pochi anni sarebbero diventate notevolmente ambite per i marchi di lusso.

Nel 2014 la società necessita di capitale per finanziare l'espansione del gruppo, e così ne acquisisce il 20% il fondo americano Blackstone con un apporto di capitale di 150 milioni di euro, mentre ulteriori 60 milioni in azioni vengono acquisiti da Givi, holding il cui capitale è diviso tra Donatella, Santo e Allegra Versace. (Balestreri, 2014)

Si tratta del primo passo dell'azienda verso l'acquisizione americana.

Nel 2018 avviene la svolta, quando la società viene acquisita dal marchio americano Michael Kors per 1,83 miliardi di euro. Le principali motivazioni sono legate a una strategia di crescita, accelerata proprio dall'ingresso in un gruppo. Polemiche si sollevano riguardo all'ennesima fuga dal paese di un marchio Made in Italy, ma data la volontà di entrare a far parte di un gruppo, è stata una scelta obbligata considerando che nessun gruppo italiano si è fatto avanti. «Santo, Allegra e io riconosciamo che la prossima fase consentirà a Versace di raggiungere il suo pieno potenziale», afferma Donatella in un comunicato ufficiale. «La mia famiglia crede che far parte di questo gruppo sia essenziale per il successo a lungo termine di Versace» (Sacchi, La vendita di Versace, parla Donatella: «In Italia nessuno si è fatto avanti», 2018).

3.3 Acquisizione e nascita della Capri Holdings Limited

Nel settembre 2018 viene ufficializzata l'acquisizione di Versace da parte di Michael Kors Holdings, un'acquisizione dal valore di 1,83 miliardi di euro, che viene poi perfezionata il 2 gennaio dell'anno seguente. Il gruppo di Kors, in occasione dell'operazione, cambia anche nome in Capri Holdings Limited, nome che va a sottolineare l'importanza dell'italianità nella sua composizione (Il Sole 24 Ore, 2018). Nome ispirato all'isola di Capri che simboleggia lusso, glamour e lifestyle italiano (La Repubblica, 2018).

L'acquisto della società determina l'uscita definitiva del fondo americano Blackstone che ne deteneva il 20%, mentre il restante 80% era in mano alla famiglia Versace attraverso la holding Givi. Tale holding riceve quindi 1.464 milioni di euro dei quali 150 in azioni Capri Holdings. Reinvestendo parte del ricavato nel gruppo, la famiglia Versace controlla i tre brand, con una quota tra l'1,5% e il 2%, e Donatella afferma: «Non era necessario che restassimo azionisti. Abbiamo deciso di farlo per far capire a tutti quanto crediamo in questo progetto e quale entusiasmo mettiamo nell'iniziare questo nuovo capitolo della Versace» (Sacchi, La vendita di Versace, parla Donatella: «In Italia nessuno si è fatto avanti», 2018).

Da prima dell'annuncio si era diffusa la voce che Versace era pronta a una cessione. Diversi erano i candidati all'acquisto, infatti, oltre a Michael Kors, interessati erano anche Lvmh e Kering, che però hanno abbandonato l'idea a causa del prezzo considerato troppo elevato, Tapestry Inc. e Tiffany, candidata su cui si avevano dubbi considerando difficile la volontà di diversificazione dalla gioielleria. Tra queste, però, Michael Kors era la migliore offerente nonché la più vicina alle aspettative e richieste della famiglia Versace e del fondo Blackstone che grazie a questa acquisizione esce con una notevole plusvalenza, considerando la valutazione della società fatta nel 2014, pari a circa 1 miliardo di euro.

L'acquisizione è considerata un'operazione vantaggiosa da entrambe le parti. Infatti, se dal lato della famiglia Versace questa operazione apporterà notevoli benefici in termini di crescita e profittabilità, lo stesso vale per il gruppo acquirente.

John D. Idol, Presidente e Amministratore Delegato di Michael Kors Holdings Limited, ha infatti affermato: «L'acquisizione di Versace è un importante traguardo per il nostro gruppo. Da oltre 40 anni, la maison Versace, fondata da Gianni, Santo e Donatella nel 1978, rappresenta il simbolo del fashion luxury italiano, testimonianza della tradizione intramontabile del brand. Siamo entusiasti di accogliere Versace nella nostra famiglia di luxury brand, e ci impegniamo a investire nella crescita della maison. Forti delle risorse del nostro gruppo, siamo convinti che il fatturato di Versace aumenterà fino a superare i 2 miliardi di dollari USA. Crediamo che la forza dei marchi Michael Kors e Jimmy Choo, e l'acquisizione di Versace, ci daranno molti anni di crescita dei ricavi e degli utili» (Il Sole 24 Ore, 2018) (Sacchi, Versace, Michael Kors compra il gruppo per 1,83 miliardi di euro, 2018).

Come affermato da Idol, il principale obiettivo che si pone la Capri Holdings per Versace è raggiungere, nel lungo periodo, i 2 miliardi di dollari di ricavi annui (1,2 miliardi nel 2022) (Il Sole 24 Ore, 2018).

A suo parere, una mossa che avrebbe avuto un notevole impatto sui ricavi, sarebbe stata puntare su accessori e scarpe, che al momento rappresentavano il 35% del business, puntando a raggiungere il 60% (La Repubblica, 2018). In seguito cambia, però, linea strategica, decidendo di agire in maniera opposta, ovvero concentrandosi maggiormente sull'abbigliamento piuttosto che sul fronte accessori. John Idol infatti afferma:

«L'abbigliamento donna, le calzature e il business degli uomini stanno iniziando a ottenere una buona spinta. Vogliamo togliere la pressione a tutto ciò che c'è intorno agli accessori da donna. Riteniamo che sia una strada più lunga, ma più salutare» (La Conceria, 2019).

Salda, però, rimane la volontà di aumentare la distribuzione attraverso l'apertura di 300 negozi (250 al 2022) e la spinta dell'e-commerce e dei canali omni-channel. Oltre alle sinergie ricavabili da questa acquisizione, i benefici attesi sono relativi a una potenziale crescita delle vendite fino a 8 miliardi di dollari nel lungo termine (Sky tg24, 2018) (Il Sole 24 Ore, 2018). Di rilevante importanza è anche una diversificazione attuata a livello geografico che porterebbe le Americhe dal 66% al 57% dei ricavi, l'Europa dal 23% al 24%, spingendo principalmente verso l'Asia che dovrebbe passare dall'11% al 19% (Sky tg24, 2018) (La Repubblica, 2018).

CONCLUSIONI

Nel corso dell'elaborato sono state analizzate dettagliatamente le operazioni messe in atto dalle aziende al fine di creare valore e ottenere vantaggi competitivi.

In particolare il focus è stato posto sulle operazioni straordinarie di fusione e acquisizione, considerate le più comuni e soprattutto le più rapide ed efficaci al fine di raggiungere gli obiettivi prestabiliti dal management da un punto di vista strategico.

Il caso analizzato, relativo all'acquisizione di Versace da parte di Michael Kors, è un esempio di come vengono messe in atto tali operazioni, e di quali sono effettivamente le motivazioni, le strategie e i benefici attesi nel momento in cui si sceglie di percorrere tale strada.

Le due aziende operano nello stesso settore, ovvero il mondo dei beni di lusso, in particolare nel settore moda, di conseguenza la scelta di mettere in atto un'acquisizione, in questo caso, non è dettata tanto da una volontà di diversificazione dal proprio business, ma soprattutto dalla volontà di crescita ed espansione sotto un profilo finanziario.

Infatti il principale obiettivo, sia dell'acquirente che dell'acquisita, era raggiungere una crescita in termini di profittabilità, crescita raggiungibile grazie alle numerose sinergie

derivabili da questa operazione nonché dalla volontà di incrementare la distribuzione e di espandersi in mercati a cui fin ora si era prestata minore attenzione, come l'Asia.

Come detto in precedenza, la dinamicità e continua evoluzione dei mercati impone alle aziende la necessità di avere un'elevata flessibilità proprio per adattarsi a tali mutamenti al fine di sopravvivere.

Versace, nonostante sia sempre stato un marchio molto noto, simbolo di lusso e Made in Italy, ha vissuto anni di crisi, e una ristrutturazione era necessaria non solo per la sopravvivenza in sé per sé, ma soprattutto per assicurarsi una crescita nel lungo termine.

L'appartenenza a una conglomerata del lusso è sicuramente una via più rapida ed efficace per raggiungere tale obiettivo.

Uno dei principali motivi per cui viene effettuata un'acquisizione, è relativo alla consapevolezza che due aziende insieme hanno un valore maggiore piuttosto che separate, consapevolezza che Versace e Michael Kors avevano, e che sembra essere comune nel mondo del fashion luxury considerando che le maggiori case di moda e società legate al mondo dei beni di lusso hanno preferito entrare a far parte di un gruppo piuttosto che rimanere a competere da sole sul mercato.

Dal lato Michael Kors, questa operazione è stata decisiva per ridisegnarsi come una vera e propria conglomerata del lusso, volontà chiara già da tempo considerando l'acquisizione di Jimmy Choo avvenuta nel 2017. Grazie a Versace, la nuova Holding ha ampliato il suo portafoglio, detenendo anche un'azienda simbolo del lusso Made in Italy.

Sicuramente questa operazione ha reso sia Versace che la Capri Holdings Limited più forti sul mercato. Versace, soprattutto grazie ai cospicui investimenti, riuscirà nel suo tentativo di crescita, sia a livello di profittabilità che di brand reputation in sé per sé. L'apertura di numerosi nuovi store e l'incremento della presenza in Asia sono due strategie che porteranno il marchio non solo ad essere più conosciuto e soprattutto maggiormente diffuso, rendendo più nota la casa di moda, ma anche a un notevole incremento delle vendite e dei profitti.

Oltre ai benefici sotto il profilo finanziario, trattandosi di aziende che operano nello stesso settore, l'intera holding beneficerà del know-how, delle competenze e delle risorse proprie delle aziende che ne fanno parte, vantaggio notevole come discusso nei precedenti capitoli.

Sicuramente le acquisizioni sono operazioni che comportano numerosi benefici e punti favorevoli, ma numerosi sono anche i rischi ad esse connessi. In particolare la fase più rischiosa è relativa al processo di integrazione della nuova azienda, fase considerata critica per garantire che l'acquisizione abbia effettivamente successo e non sfoci in un fallimento dovuto all'incapacità di trovare il giusto equilibrio sin dal principio.

Per rendere meno difficile e complicato il passaggio, e soprattutto per non scombinare le dinamiche interne, Versace manterrà il proprio direttore creativo e CEO, infatti è fondamentale non creare disagi nell'organizzazione, considerando anche che in questo caso non vi erano problematiche note nel management, ma la cessione era dettata solo dalla volontà di crescita.

L'analisi fin ora condotta dimostra come imprese già forti e competitive sul mercato riescono a creare ulteriore valore attraverso un'operazione straordinaria di acquisizione.

Versace ha ritenuto necessario compiere questo passo proprio al fine di crescere, in particolare da un punto di vista finanziario, mentre la Capri Holdings, nata appunto in seguito a questa operazione, aveva come fine ultimo uno sviluppo dimensionale.

È anche probabile che l'acquisita sentisse il bisogno di entrare in un contesto maggiormente "internazionale" e uscire dal mondo delle imprese familiari italiane, nonostante la sua già notevole dimensione e internazionalizzazione. Senza dubbio un contesto come una conglomerata del lusso permette di ampliare il proprio bagaglio di risorse e competenze, e in questo caso anche i finanziamenti e investimenti, in particolare rispetto a un contesto in cui la proprietà era detenuta per l'80% dalla stessa famiglia.

La fuga all'estero di marchi Made in Italy è diventata ormai un trend piuttosto consolidato, in particolare per le aziende operanti nel settore di beni di lusso, indice quindi di una necessità diventata comune di espansione e di volontà di appartenenza a un gruppo, proprio per favorire la crescita e l'internazionalizzazione, ormai fondamentali per la sopravvivenza sul mercato.

Bibliografia/Sitografia

- AGI. (2018, Settembre 25). *Chi è Michael Kors, lo stilista reso celebre dalla tv*. Tratto da agi:
https://www.agi.it/economia/michael_kors_versace-4415172/news/2018-09-25/
- Amapane, A. (2014, Settembre 8). Michael Kors: Vi spiego il mio lusso accessibile. *La Stampa*.
- Balestreri, G. (2014, Febbraio 27). La mani di Blackstone su Versace: 20% vola in Usa. *La Repubblica*.
- Borsa Italiana. (2008, Luglio 18). *La fusione di società*. Tratto da Borsa Italiana:
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/fusione-societa.htm>
- Borsa Italiana. (2008, Ottobre 17). *L'acquisizione d'impresa*. Tratto da Borsa Italiana:
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/acquisizione-impresa.htm>
- Bower, J. L. (2001, Aprile 1). *Harward business school*. Tratto da Harward business school:
<https://hbswk.hbs.edu/item/not-all-mas-are-alikeand-that-matters>
- Eco, R. (2017, Luglio 25). *Michael Kors compera le scarpe di Jimmy Choo*. Tratto da Corriere della sera: https://www.corriere.it/economia/17_luglio_25/michael-kors-compera-scarpe-jimmy-choo-f38175b4-7115-11e7-97e0-849a9c15ef13.shtml?refresh_ce-cp
- Festa, C. (2018, Settembre 25). Michael Kors conquista Versace per 1,8 miliardi di euro. Ora i fondi puntano a Trussardi. *Il Sole 24 ore*.
- Fiori, & Tiscini. (2014). *Economia aziendale*. Milano: Egea.
- Gastel, M. (2007). *Il mito Versace*. Milano: Baldini Castoldi Dalai.
- Grant, R. M., & Jordan, J. (2015). *Foundations of strategy*. Hoboken: Wiley.
- Huffpost. (2018, Settembre 24). *Dal garage della madre al successo miliardario: chi è Michael Kors, l'acquirente di Versace*. Tratto da HUFFPOST:
https://www.huffingtonpost.it/2018/09/24/dal-garage-della-madre-al-successo-miliardario-chi-e-michael-kors-lacquirente-di-versace_a_23540028/
- Il Sole 24 Ore. (2018, settembre 25). Versace, Donatella e il ceo restano in azienda: nuovo nome "italiano" per la holding di Michael Kors. *Il Sole 24 Ore*.
- Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2014). *Strategia aziendale*. Milano: Pearson.

- La Conceria. (2019, giugno 6). *Il piano di Capri Holdings per arrivare a 8 miliardi: meno borse, più scarpe*. Tratto da La Conceria: <https://www.laconceria.it/lusso/il-piano-di-capri-holdings-per-arrivare-a-8-miliardi-meno-borse-piu-scarpe/>
- la Repubblica. (2017, Luglio 25). *Michael Kors compra Jimmy Choo per 1 mld*. Tratto da La Repubblica: https://www.repubblica.it/economia/rubriche/fashion-e-finance/2017/07/25/news/michael_kors_compra_jimmy_choo_per_1_mld-171574172/?refresh_ce
- La Repubblica. (2018, settembre 25). *Michael Kors compra Versace per 1,83 miliardi di euro*. *La Repubblica*.
- La Rocca, M. (2016, Giugno 6). *Papers SSRN*. Tratto da SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2788468
- Napolitano, M. (2003). *La gestione dei processi di fusione e acquisizione di imprese*. Milano: Franco Angeli.
- Pisciotta, I. (2018, Settembre 25). *Breve storia del marchio Versace*. Tratto da agi: https://www.agi.it/economia/versace_storia-4412208/news/2018-09-25/
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage*. New York: The Free Press.
- Porter, M. (1996, Dicembre 1). *maaw.info*. Tratto da Management and accounting web: <https://maaw.info/ArticleSummaries/ArtSumPorter96.htm>
- Sacchi, M. S. (2018, Settembre 26). *La vendita di Versace, parla Donatella: «In Italia nessuno si è fatto avanti»*. *Corriere*.
- Sacchi, M. S. (2018, settembre 25). *Versace, Michael Kors compra il gruppo per 1,83 miliardi di euro*. *Il corriere della sera*.
- Serravalle, D. R. (2010, Marzo 6). *Finanza e diritto*. Tratto da Finanza e diritto: <https://www.finanzaediritto.it/articoli/che-cos%E2%80%99%C3%A8-la-strategia-aziendale-e-perch%C3%A9-%C3%A8-importante-4647.html>
- Sicca, L., & Napolitano, M. (2001). *Le acquisizioni e le fusioni come attività strategiche*. Padova: Cedam.

Sky tg24. (2018, settembre 25). *Versace ceduta per 1,83 miliardi: Michael Kors rileva tutte le azioni*. Tratto da Sky tg24: <https://tg24.sky.it/economia/2018/09/25/versace-vendita-michael-kors.html>

Virgilio, S. D. (2018, Luglio 13). *Versace, il marchio è di moda*. Tratto da LexAroundme: <https://www.lexaround.me/versace-il-marchio-e-di-moda/>

Wordpress. (2011, giugno 1). *Versace S.p.a.* Tratto da Wordpress: <https://tesinaversace.wordpress.com/la-versace-s-p-a/>

Zucconi, V. (1997, Luglio 16). *Versace, morte a Miami*. *La Repubblica*.