

Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra Economia Aziendale

Le operazioni straordinarie.
Dinamiche contabili motivazioni
strategiche.

Prof. Maria Federico Izzo

RELATORE

Nicola Castellano Matr.233321

CANDIDATO

Anno Accademico 2020/2021

*Alla mia Famiglia per la nostra
seconda vita.*

Introduzione.....	4
Capitolo 1 - Le fusioni e i conferimenti.....	6
1.1 I vari tipi di fusioni aziendali.....	6
1.1.1 Le fusioni orizzontali	7
1.1.2 Le fusioni verticali	9
1.1.3 Le fusioni conglomerali e la diversificazione del prodotto	12
1.2 I conferimenti	14
Capitolo 2 - Le alleanze strategiche	15
2.1 Introduzione	15
2.2 Come si sviluppa un'alleanza strategica	17
2.3 Differenze tra le alleanze strategiche e le fusioni	18
2.4 Le ragioni strategiche	19
Capitolo 3 - Le Trasformazioni di società	20
3.1 Introduzione	20
3.2 Trasformazione omogenea.....	20
3.3 Trasformazione eterogenea.....	21
3.4 Le ragioni strategiche	21
Capitolo 4 - Le Scissioni.....	23
4.1 Introduzione	23
4.2 Le tipologie di scissioni	23
4.3 Il processo di scissione	25
4.4 Gli effetti della scissione	26
Capitolo 4 – Il caso Wind3 S.p.A.	27
5.1 H3G S.p.A.....	27
5.2 Wind S.p.A.	27
5.3 Il processo di fusione	28
5.4 Le ragioni strategiche	29
Conclusioni	31
Bibliografia	32
Sitografia.....	33

Introduzione

Le operazioni straordinarie sono scelte strategiche che ogni impresa può trovarsi a dover affrontare nel corso della propria vita imprenditoriale.

Il mondo delle imprese, soprattutto negli ultimi anni, è caratterizzato da un forte dinamismo determinato dall'esigenza di fornire risposte puntuali alle caratteristiche e ai cambiamenti di mercati sempre più globali e sempre più in rapida trasformazione. Tutto questo incide in modo significativo e profondo sulle decisioni delle imprese orientate alla definizione e al raggiungimento degli obiettivi da perseguire, anche, attraverso l'individuazione della dimensione aziendale e la definizione della struttura ottimale, nonché la possibilità di stringere alleanze strategiche.

Le operazioni straordinarie consentono, infatti, alle imprese di rivedere la propria struttura, per adeguarsi ai cambiamenti del mercato nella maniera ad esse più congeniale e si adatta nel miglior modo agli obiettivi definiti, alle prospettive e agli sviluppi individuati, alla vision del management.

In generale, le operazioni di riorganizzazione aziendale rappresentano un'importante opportunità per le imprese, utili anche a gestire e fornire una risposta alla complessità del mercato di riferimento ovvero ad eventi imprevedibili (tra tutti, di recente attualità, la pandemia per Covid – 19).

Le operazioni societarie straordinarie, quindi, sono quelle operazioni poste in essere al di fuori della gestione ordinaria aziendale, utilizzate per riordinare, adeguare o razionalizzare la struttura delle società oppure per gestire la riorganizzazione dei gruppi d'impresa e rispondere ad esigenze strategiche di crescita o riposizionamento sul mercato.

Si tratta dunque di una categoria "elastica" che include sia processi che si limitano a determinare un mutamento della titolarità dell'azienda attraverso il suo trasferimento o la cessione dei suoi rami o parti rilevanti (vendita, affitto, conferimento d'azienda, cessione di pacchetti azionari di controllo), sia le modificazioni strutturali dell'organizzazione societaria quali la trasformazione, la fusione e la scissione di società.

L'obbiettivo dell'elaborato finale è identificabile nella curiosità personale di evidenziare la rilevanza delle operazioni straordinarie nel mondo dell'impresa di oggi, con un'attenta focalizzazione alle dinamiche contabile e alle motivazioni strategiche che guidano le scelte imprenditoriali per migliorare il posizionamento dell'impresa sul mercato.

La tesi si svilupperà inquadrando inizialmente il contesto tecnico di riferimento; pertanto, nel corso dei diversi capitoli si approfondiranno le fusioni, i conferimenti, le alleanze strategiche, le trasformazioni di società e le scissioni.

Progressivamente l'analisi si dettaglierà con riferimento alle singole operazioni societarie straordinarie, tipiche del contesto imprenditoriale italiano, e ne valuterà gli aspetti generali e particolari. Ciascun capitolo sarà corroborato dal racconto di alcuni "casi pratici" caratterizzati dalla scelta e realizzazione di tali tipologie di operazioni.

Il primo capitolo sarà dedicato alle fusioni e ai conferimenti, lo studio all'interno di questo capitolo sarà incentrato sulla distinzione tra fusioni orizzontali, verticali e conglomerali e la loro funzione strategica.

Il secondo capitolo sarà dedicato alle alleanze strategiche, alla loro distinzione con le fusioni e al loro sviluppo.

Successivamente vi sarà un capitolo che analizzerà le trasformazioni di società incentrandosi sulla loro funzione, la loro attuazione e le ragioni che portano a questo tipo di operazione.

Il quarto capitolo sarà incentrato sulle scissioni descrivendo il lungo processo dietro a queste operazioni e varie tipologie di scissione.

In fine, diversamente dai rispetto ai capitoli precedenti, verrà esaminato un caso di fusione tra due storici operatori telefonici del mercato italiano (Wind S.p.A. e H3G S.p.A.). Si comincerà con l'analisi delle due imprese nel periodo precedente alla fusione, successivamente verranno analizzate le motivazioni che hanno portato alla fusione, e i vantaggi che questa operazione ha premesso di ottenere.

Capitolo 1 - Le fusioni e i conferimenti

1.1 I vari tipi di fusione aziendale

Una fusione ha luogo quando due imprese indipendenti si uniscono allo scopo di costituire un'unica nuova società, ossia un nuovo soggetto giuridico. Con tale operazione si realizza la massima integrazione tra i sistemi aziendali delle aziende oggetto dell'operazione. Vi sono tre tipi diversi di fusioni: orizzontale, verticale, conglomerale.

La fusione può avvenire per:

- Incorporazione: un'impresa (l'incorporante) ingloba un'altra società (l'incorporata, fondendo con essa il proprio patrimonio.
- Compenetrazione di più imprese: due imprese si fondono nel senso stretto del termine; creando una nuova organizzazione. A seguito di questa operazione le imprese iniziali cessano di esistere.

In entrambi i casi, con la fusione si modificano gli atti costitutivi delle società partecipanti al fine di crearne uno unico, che sarà quello della società risultante dall'operazione. Spesso vi è una chiara distinzione tra l'impresa che incorpora e quella che viene incorporata; quindi, molte fusioni possono essere viste come acquisizioni o scalate.

Le acquisizioni sono operazioni straordinarie che avvengono attraverso il passaggio di partecipazioni (la misura del capitale conferito da ciascun socio nella società). In tale operazione, una società acquista del tutto o in parte un'altra impresa. La società acquirente diventa di fatto il soggetto economico dell'impresa che così accresciutasi. Le imprese acquisite possono mantenere la loro autonomia giuridica, entrando quindi a far parte di un gruppo, oppure perderla, cessando di esistere. I termini fusione acquisizione e scalata dipendono dall'intento strategico dei manager, che non è sempre semplice da intuire.

Il processo di fusione è lungo e complesso, le società coinvolte nella fusione dovranno presentare una serie di documenti come il progetto di fusione, una relazione sulla situazione patrimoniale delle società e una relazione degli organi amministrativi e depositarli presso il Registro delle Imprese. Negli stessi termini dovranno essere depositati gli ultimi tre bilanci d'esercizio delle società con una relazione dei soggetti cui compete l'amministrazione e il controllo contabile. Il progetto di fusione è redatto dall'organo amministrativo delle società ed in esso devono risultare: la denominazione, la ragione sociale la sede delle società partecipanti alla fusione, l'atto costitutivo della nuova società risultante, le modalità di assegnazione delle azioni ed eventuali vantaggi proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione della nuova società. L'atto di fusione deve risultare da atto pubblico e deve

essere depositato per l'iscrizione a cura del notaio, entro trenta giorni, nell'ufficio del registro delle imprese (è obbligatorio sia per le società di capitali che per le società di persona). La società che risulta dalla fusione o quella incorporante assumono i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione.

1.1.1 Le fusioni orizzontali

La fusione o integrazione orizzontale implica che le imprese producano gli stessi prodotti o servizi. La maggior parte delle fusioni è di questo tipo. Un esempio calzante può essere quello di Fiat che nel tempo ha acquistato Autobianchi e Lancia. Le fusioni orizzontali attirano spesso l'attenzione dell'Autorità Antitrust, in quanto ogni riduzione nel numero delle imprese che servono il mercato e nella disponibilità di prodotti e servizi, può conferire un maggiore potere di mercato all'impresa emersa dalla fusione, e generare effetti negativi per il consumatore dati dal possibile restringimento della concorrenza determinato dall'abuso di potere di mercato o di posizione dominante. In questo paragrafo verranno esaminati i processi di fusione orizzontale e individuati nella massimizzazione dei profitti i motivi principali per cui essi vengono perseguiti. I vantaggi che si possono ottenere da una fusione orizzontale sono diversi. L'azienda può diversificare i propri prodotti o servizi, vendere tali prodotti o servizi a un mercato più grande, ridurre i costi per produrre i suoi prodotti diversamente diversificati o servizi e ridurre la quantità di concorrenza esterna ad esempio, la General Electric non è stata solo un'azienda orientata all'elettronica, ma attraverso acquisizioni e cessioni, l'azienda ha ottenuto un aggregato ampliato con attività nel campo della protezione, delle amministrazioni finanziarie, dei canali televisivi. Mentre lo svantaggio maggiore può essere dato dalla complessità di gestire e controllare il processo di produzione e tutti gli aspetti burocratici dato l'aumento delle dimensioni dell'impresa.

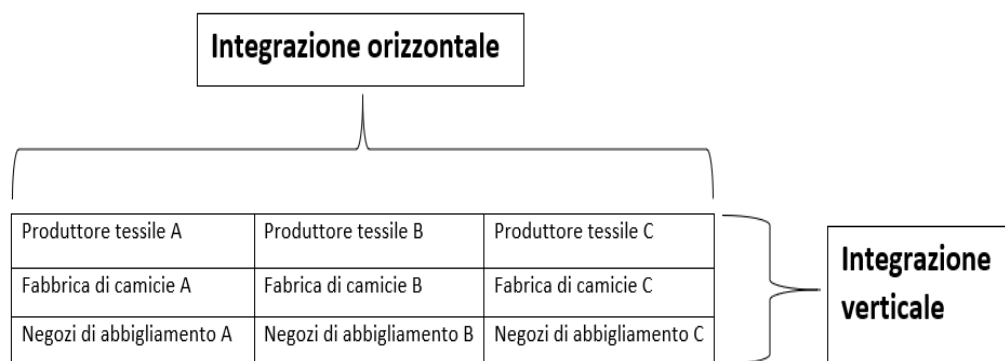


Figura 1: Schema integrazione verticale ed orizzontale.

1

La ricerca delle sinergie è la più comune giustificazione data dalla direzione aziendale per le proposte di fusione orizzontale, si riferisce al maggior potere di mercato dell'entità risultante dalla fusione e ai potenziali guadagni di efficienza realizzabili tramite la riduzione dei costi medi dovuti alle economie di scala. Una fusione orizzontale può conferire all'impresa integrata una maggiore quota di mercato oppure può eliminare dal mercato un suo diretto rivale. Ognuno di questi risultati, e a maggior ragione entrambi accrescono le capacità dell'impresa risultante dalla fusione di aumentare il suo prezzo rispetto ai costi marginali senza doversi preoccupare delle reazioni dei rivali. Un numero di imprese ridotte che operano in una determinata industria, però, può accrescere il rischio di collusioni, per questo motivo le fusioni orizzontali attirano, talvolta, l'attenzione da parte dell'Autorità Antitrust che ha il compito di verificare che la procedura avvenga nel rispetto delle regole della concorrenza. Oltre che all'aumento del potere di mercato, una fusione orizzontale potrebbe essere motivata dall'obiettivo di proteggere la posizione dominante di un'impresa già esistente. Ad esempio, se vi fosse la minaccia di una nuova entrante con un nuovo prodotto, un'impresa c.d. incumbent potrebbe tentare di acquistare l'entrante per preservare lo status quo. Allo stesso modo se la concorrenza internazionale minaccia la posizione dominante di un gruppo di imprese interne, è possibile che, si persegua un processo di consolidamento con fusioni tra imprese domestiche.

Un'ulteriore motivazione che porta alla scelta di una fusione orizzontale è che la dimensione combinata delle due imprese consente di realizzare riduzioni di costo in misura maggiore di ciò che sarebbe stato possibile attraverso l'espansione interna (un esempio attuale è quello della fusione tra FCA e PSA che ha portato alla nascita di Stellantis). Supponiamo che due

¹ Fonte: produzione propria

imprese possiedano un certo numero di impianti, ognuno dei quali funziona con un certo costo marginale diverso. La differenza dei costi marginali dei vari impianti potrebbe essere data dall'impiego di tecnologie diverse o da una differenza nella scala di produzione. In seguito a una fusione, l'impresa può decidere di spostare la produzione dagli impianti con un costo marginale maggiore a quelli con un costo marginale minore. Questo processo dovrebbe continuare fino a che i costi marginali non si equiparano. Anche lo sviluppo e la ricerca subirà una diminuzione dei costi in quanto non sarà più necessario avere due diversi programmi di sviluppo e ricerca dopo la fusione ma ne basterà uno solo.

Non tutte le fusioni orizzontali però hanno come obiettivo la massimizzazione dei profitti o la riduzione dei costi. Infatti, la decisione di fusione potrebbe essere presa con l'intenzione di massimizzare l'unità del management o anche con lo scopo di rimuovere un team di manager deboli. Se i manager svolgessero le loro funzioni in modo inefficiente, il valore dell'impresa potrebbe diminuire attraendo l'attenzione di potenziali acquirenti che credono di poter introdurre una gestione più efficiente.

Dewey (1961) affermò che «una fusione può essere un'alternativa civilizzata alla bancarotta, fornendo un meccanismo per il trasferimento delle attività di un'impresa che sta fallendo a un'impresa di successo»². Quest'ultima potrebbe desiderare di acquisire la prima per un possibile vantaggio finanziario nel breve termine, come ad esempio utilizzare le perdite dell'impresa in procinto di fallire per compensare il proprio debito d'imposta, anche se ciò dipende dalla legislazione fiscale in una particolare nazione.

1.1.2 Le fusioni verticali

Nelle fusioni verticali si ricomprendono un'ampia varietà di operazioni relative ad imprese che operano in fasi differenti dello stesso processo di produzione. L'espressione "integrazione verticale" si riferisce a una situazione in cui una singola impresa ha la priorità e il controllo su fasi successive di un processo di produzione. Un esempio può essere quello di Sony che, al contrario delle altre compagnie tecnologiche (come HP, in cui il 75% del costo totale di un prodotto è generato da 30 fornitori), ha attuato una profonda verticalizzazione che ha condotto la compagnia a seguire "direttamente" l'intera filiera di produzione dei suoi prodotti. Le attività collocate nelle fasi iniziali del processo produttivo sono note come "attività upstream" ovvero "attività a monte"; quelle collocate in prossimità del mercato finale sono note come "attività downstream" ovvero "attività a valle". Pertanto, l'integrazione a monte si riferisce a una situazione in cui un'impresa ottiene il controllo dei fattori di produzione necessari per la propria attività; l'integrazione a valle avviene quando un'impresa ottiene il controllo su

² Economia industriale concorrenza strategie e politiche pubbliche, J. Lipczynski- J. O. Wilson- J. Goddard, (2016), Pearson;

un'attività che utilizza i suoi prodotti. Poiché la capacità produttiva può variare ai diversi stadi di produzione, anche un'impresa verticalmente integrata può dover ricorrere a transizioni esterne al mercato per raggiungere la capacità necessaria. Si ha integrazione verticale bilanciata se le capacità produttive negli stadi successivi sono uguali.

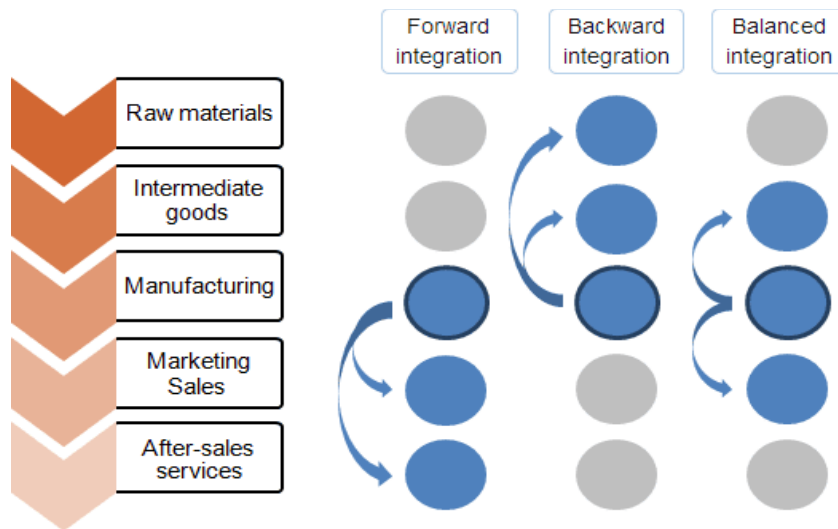


Figura 2: Schema integrazione a valle a monte e integrazione bilanciata

3

I vantaggi diretti che si ottengono da un'integrazione verticale sono: un più stretto controllo sulla catena di fornitura - che permette di ottenere una più efficiente gestione del processo di produzione così da consentire un miglioramento dei flussi di comunicazione tra i diversi soggetti della catena consentendo, anche, più flessibilità nell'adattamento ai cambiamenti della domanda - e minori costi di produzione - SpaceX è l'esempio moderno dell'utilizzo dell'integrazione verticale che per ridurre i costi del suo prodotto ha scelto di produrre la maggior parte dei suoi componenti internamente, così da ridurre significativamente i costi rispetto al suo principale concorrente, United Space Alliance -. Si evidenzia che uno dei principali svantaggi dell'integrazione verticale può essere rappresentato dall'aumento della complessità gestionale. Per tanto è importante far evolvere di pari passo i processi organizzativi, le competenze e i flussi comunicazionali per valorizzare l'investimento e la scelta industriale. Vi sono varie motivazioni per cui un'impresa può decidere di integrarsi verticalmente, le più comuni sono:

- **le condizioni tecnologiche:** una spiegazione comune e intuitiva dell'integrazione verticale è l'interdipendenza tecnologica nel processo produttivo; infatti, le condizioni tecniche possono imporre che la produzione sia integrata in un'unica unità di coordinamento. Nell'industria siderurgica, per esempio, gli altoforni che producono

³ Fonte: www.mbacrystalball.com

l'acciaio e i laminati che modellano e lo tagliano non solo sono controllati dalla stessa impresa, ma sono anche collocati nello stesso impianto allo scopo di conservare il calore nel processo produttivo. In generale, dove i processi produttivi sono strettamente collegati o tecnologicamente complementari, un'impresa verticalmente integrata potrebbe essere in grado di conseguire una migliore pianificazione e un maggiore coordinamento. Inoltre, i processi tecnici collegati sono integrati perché il coordinamento di mercato sarebbe troppo costoso. Facendo riferimento all'esempio precedente, il costo di stilare e monitorare un contratto tra il proprietario dell'altoforno e il proprietario di un laminatoio sarebbe proibitivamente alto.

- **P'incertezza:** influisce negativamente sugli sforzi dell'impresa nell'organizzazione e nella produzione. Per esempio, la fornitura delle materie prime potrebbe essere influenzata dall'instabilità politica o da variazioni climatiche, che possono interferire sul regolare flusso dei fattori di produzione. Nel breve periodo l'impresa non conosce l'esatta domanda per il suo prodotto e l'aggiustamento della produzione in risposta alla fluttuazione non è mai istantaneo. Di conseguenza spesso le decisioni devono essere prese in assenza di un chiaro segnale di prezzo e l'impresa è continuamente a rischio di sovra o sottoproduzione. Tuttavia, alcune di queste incertezze possono essere ridotte attraverso l'integrazione verticale, infatti, un'impresa integrata potrebbe ottenere informazioni sul mutamento delle condizioni di domanda più rapidamente di un'impresa non integrata.
- **la certezza della fornitura:** gli acquirenti di fattori di produzione tecnologicamente complessi e strategicamente importanti si trovano alla mercè dei fornitori e in questi casi l'integrazione a monte è un'ovvia strategia con la quale i produttori a valle si assicurano gli approvvigionamenti. Tuttavia, è importante identificare la causa ultima dell'incertezza della fornitura. In settori in cui essa può essere dovuta a fattori fuori dal controllo del fornitore, come instabilità politica o le variazioni climatiche, integrazione verticale a monte non protegge il produttore a valle e risulterebbe inutile.
- **le esternalità:** possono sorgere quando i diritti di proprietà sono in sufficientemente definiti. Supponiamo che l'impresa A scopra un nuovo processo che solo l'impresa B può sviluppare e produrre. A chiede a B di tenere l'idea segreta, in modo che non giunga alla concorrenza dei rivali di A, e di vendere il prodotto solo ad A. tuttavia, una volta ottenute le informazioni B non avrà alcun interesse a adempiere alla richiesta originaria di A che, di conseguenza non ricaverebbe alcun beneficio dalla sua scoperta. In questo caso, A ha un chiaro incentivo a integrarsi con B al fine di difendere il suo diritto di proprietà sulla scoperta.

- **la complessità del processo produttivo:** quando due stadi successivi di un processo produttivo sono collegati da relazioni complesse, difficili da trattare anche dal punto di vista legale, può essere efficiente dare luogo ad un'integrazione verticale. Per garantire una fornitura di input o sbocchi distributivi certi, un produttore può provare a negoziare contratti a lungo termine con i suoi fornitori distributori. Tuttavia, se il prodotto non è standardizzato, a causa di frequenti cambiamenti di design o di tecnologia, può essere difficile specificare un contratto esaustivo in grado di prevedere tutte le circostanze e anticipare tutte le possibili ambiguità. In questi casi l'integrazione verticale può fornire una soluzione migliore.

1.1.3 Le fusioni conglomerali e la diversificazione del prodotto

La fusione conglomerale coinvolge imprese che producono beni o servizi differenti. Una possibile motivazione per la fusione conglomerale è lo sfruttamento di alcuni fattori di produzione più comuni, come materie prime, tecnologie o punti di vendita al dettaglio. Un esempio può essere il produttore dei rasoi Gillette, che ha acquistato il produttore di batterie Duracell al fine di sfruttare la sua presenza commerciale nei mercati emergenti. Le fusioni conglomerali danno vita ad imprese multiprodotto ossia imprese che producono beni o servizi differenti tra loro. Le grandi imprese diversificate che operano in molti settori dell'economia sono spesso identificate con il termine "conglomerate". Esse rappresentano una porzione significativa dell'insieme dell'attività economica nelle economie più sviluppate. Si possono distinguere diverse categorie di diversificazione:

- l'estensione del prodotto, che è relativa alla produzione di beni o servizi collegati nell'offerta o nella domanda;
- l'estensione di mercato che si caratterizza per la vendita di un prodotto in mercati geograficamente distinti;
- la diversificazione conglomerale pura, che è relativa a un'impresa che produce beni apparentemente non collegati nella produzione o nella domanda. Un esempio di questo tipo di strategia è quello della conglomerata Virgin britannica che nel 1970 ha iniziato ad operare nel settore musicale, per poi passare a quello aereo, a quello dei servizi ferroviari, dei servizi finanziari, all'industria automobilistica e a quella editoriale.

Due sono i modi in cui una strategia di diversificazione può essere attuata:

- 1) attraverso la crescita interna dell'impresa;
- 2) tramite fusioni e acquisizioni.

La fusione conglomerale comporta l'integrazione di imprese che operano in differenti mercati di prodotto o nello stesso mercato di prodotto, ma in differenti mercati geografici.

È probabile che l'espansione generata internamente richieda il simultaneo ampliamento dell'impianto e delle attrezzature dell'impresa, della forza lavoro e delle competenze di base, delle forniture di materie prime e delle capacità tecniche e manageriali dei dipendenti. Una strategia di diversificazione tramite fusione conglomerale può essere, sotto questo aspetto, molto meno impegnativa. Un'altra importante distinzione deriva dal fatto che, mentre la diversificazione per espansione interna porta probabilmente a un incremento della capacità produttiva totale dell'industria, la diversificazione attraverso fusioni e acquisizioni implica soltanto un trasferimento di proprietà e controllo della capacità produttiva esistente. I principali requisiti per una fusione conglomerale sono la capacità di scegliere un'impresa obiettivo appropriata; l'accesso alle risorse finanziarie richieste per assicurare una partecipazione di controllo nell'impresa che si vuole acquisire e la capacità di gestire efficacemente l'organizzazione integrata una volta avvenuta la fusione. Una strategia di diversificazione potrebbe dipendere anche dalla fase raggiunta nel ciclo di vita di un'industria. È probabile che le imprese operanti nelle industrie di più recente formazione, dove la concorrenza è bassa, abbiano molte opportunità di estendere le loro linee di prodotto mentre consolidano la loro posizione di mercato. Le imprese che operano in industrie mature, invece, tenderanno a trovare le loro opportunità di sviluppo di nuovi prodotti vincolate da una crescita lenta della domanda di mercato da una concorrenza più intensa. In questo ultimo caso, la diversificazione dando vita ad una fusione conglomerale, piuttosto che attraverso l'espansione interna, può risultare la strategia più attraente.

Un'impresa può scegliere di perseguire una fusione conglomerale per:

- **aumentare il suo potere di mercato.** Un'impresa diversificata che opera in molteplicità di mercati geografici e di prodotto distinti può godere di un vantaggio competitivo su un'impresa specializzata perché può attingere a risorse provenienti da un'ampia varietà di attività allo scopo di combattere i rivali in mercati specifici;
- **ridurre i costi.** Una strategia di diversificazione può portare ad una riduzione di costo in tre modi diversi, realizzando economie di scala, riducendo il rischio e l'incertezza e riducendo l'esposizione fiscale;
- **motivazioni manageriali.** Una fusione conglomerata è una strategia che può essere attuata da un management che è interessato alla crescita dell'impresa. Se le autorità regolatorie rendono difficile alle imprese spandersi orizzontalmente o verticalmente, la fusione conglomerale può rappresentare la migliore strategia perseguibile.

1.2 I conferimenti

I conferimenti sono operazioni attraverso le quali un'azienda o un ramo d'azienda vengono conferiti ad un soggetto giuridico diverso da quello, già esistente o di nuova costituzione ottenendo come contropartita delle quote della società destinataria. La caratteristica distintiva del conferimento è quella per cui la società conferente riceve come contropartita una partecipazione (quota o azione) nel capitale della società conferitaria e, qualora sia una partecipazione di controllo, la conferente mantiene il controllo sull'azienda conferita indirettamente.

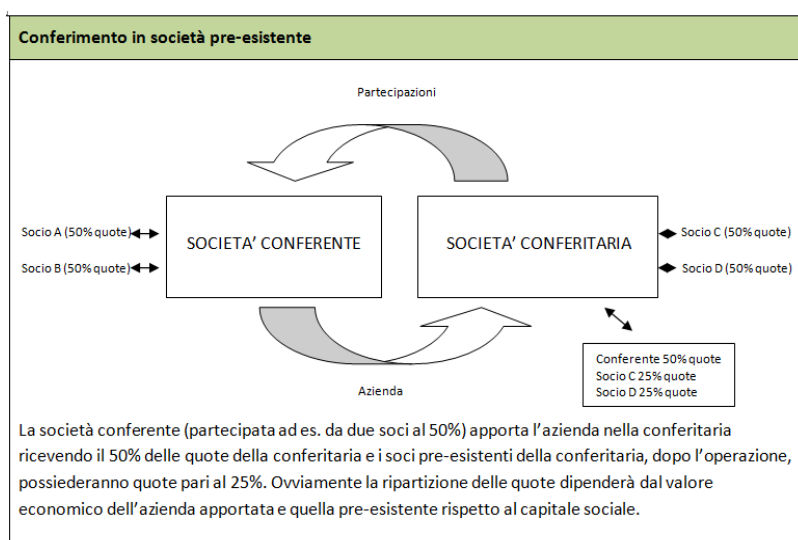


Figura 3: Schema conferimenti di società

4

I conferimenti aziendali vengono denominati, talvolta scorpori o apporti, termini utilizzati per evidenziare maggiormente le caratteristiche dell'operazione che si sta effettuando. Quando si parla di scorporo la finalità principale dell'operazione di conferimento è il distacco di un ramo di un'impresa dal resto dell'azienda; quando si parla di apporto, si è in presenza di un'operazione di conferimento che ha la finalità di integrare una serie di realtà aziendali, piuttosto che frammentarle. Il conferimento può essere utilizzato anche come mezzo per cedere una cd. "business unit" che non risulta profittevole o che non è più in linea con gli obiettivi strategici dell'impresa.

Il conferimento potrebbe anche avere degli scopi prettamente finanziari: infatti attraverso il conferimento si creano rami di azienda giuridicamente distinti, il che potrebbe comportare dei vantaggi fiscali, delle agevolazioni finanziarie o di finanziamento che altrimenti sarebbero impossibili da ottenere.

⁴ Fonte: www.ilsocietario.it

Capitolo 2 - Alleanze strategiche

2.1 Introduzione

Le alleanze tra imprese sono viste, comunemente, come una valida alternativa alle fusioni. Un'alleanza è definita una struttura organizzativa volta a governare un contratto incompleto tra imprese separate e su cui ogni impresa ha un controllo limitato. Un'alleanza strategica è un contratto incompleto che implica un accordo di cooperazione che è negoziato senza che le parti siano in grado di prevedere fin dall'inizio ogni dettaglio del modo in cui evolverà successivamente la loro relazione. Un contratto incompleto non specifica ogni dovere e ogni responsabilità delle parti in ogni possibile circostanza futura e tende a lasciare entrambe le parti vulnerabili rispetto alla possibilità di comportamento opportunistico della controparte. La fusione rappresenta una possibile soluzione a questo problema. Tuttavia, scegliendo un'alleanza strategica, i partner prevedono che i vantaggi a lungo termine di un accordo aperto e flessibile compensino i costi derivanti da un possibile comportamento opportunistico nel breve periodo. In particolare, i costi di transazione riferiti a un'alleanza strategica possono essere sia *ex ante*, riconducibili all'attività di definizione dei contratti, sia *ex post*, legati, invece, al monitoraggio del rispetto delle condizioni definite nel contratto e, nel caso del loro mancato rispetto, all'applicazione delle eventuali sanzioni. Oltre alla dimensione contrattuale, vi è anche l'aspetto organizzativo della collaborazione che è relativo al coordinamento e all'integrazione dei flussi e dei processi di conoscenza e informazione tra i diversi partner. Quest'ultimo aspetto comporta anch'esso dei costi che possono essere ricondotti alla frequenza del trasferimento, alla sua collocazione temporale e alla tipologia dei mezzi di comunicazione utilizzati nel trasferimento.

Ci sono due tipi di alleanze strategiche: "equity" e "non-equity". Nelle Equity strategic alliances le aziende che ne fanno parte possiedono gradi di partecipazione differenti; quindi, avremo delle aziende con quote diverse di azioni. Un esempio in questo senso sono le Joint Ventures, Le joint ventures anche dette "associazione temporanea di impresa" sono costituite da due o più aziende che creano una realtà aziendale indipendente dal punto di vista legale condividendo risorse economiche e capacità. Hanno come oggetto lo svolgimento in comune di uno certo affare, allo scopo di contenere i costi, aumentare la competitività, sviluppare nuove tecnologie e favorire la ricerca. Hanno quindi regole di governance e funzionamento analoghe a quelle di una qualsiasi altra impresa. Solitamente per fondare le joint venture le aziende partecipano in tutto al 50%. Nelle Non-equity strategic alliances due o più aziende mettono costituiscono una relazione contrattuale per condividere solo alcune delle loro risorse e capacità.

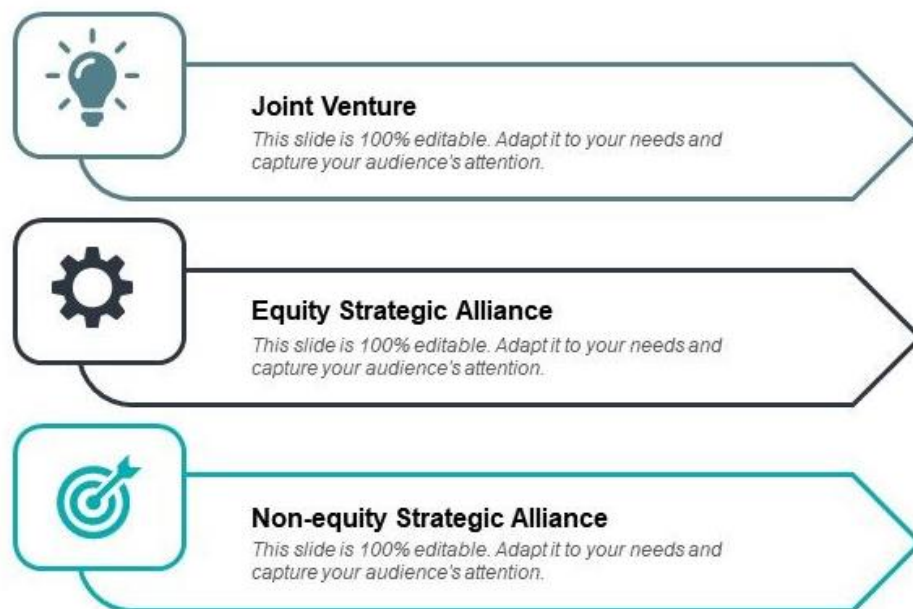


Figura 4: I tre diversi tipi di alleanze strategiche ⁵

Un'alleanza può essere considerata efficiente se risulta meno costosa da implementare di una fusione e deve generare sinergie positive. Chiaramente, una fusione completa elimina i potenziali costi di transazione che sorgono dalla natura incompleta del contratto tra i partner dell'alleanza. Pertanto, per preferire un'alleanza, il suo costo deve essere minore di quello di una fusione. In alcuni casi la fusione potrebbe essere improponibile a causa di ostacoli di natura regolamentare o di opposizione politica (per esempio, questo è accaduto in alcuni Paesi, nel caso dell'acquisizione di un'impresa domestica da parte di un'impresa estera).

Le sinergie positive sorgono quando il valore totale delle capacità dei partner all'interno dell'alleanza è maggiore rispetto al loro uso indipendente. Le sinergie modulari sorgono quando si gestiscono separatamente alcune risorse ma si gestiscono congiuntamente i risultati. Per esempio, Hewlett Packard e Microsoft mettono in comune i propri sistemi e i loro software rispettivamente per offrire ai clienti una soluzione completa alle loro necessità di calcolo. Le sinergie sequenziali si generano quando ad alcune operazioni sviluppate da un partner viene aggiunto valore da un altro partner. Per esempio, un'impresa farmaceutica potrebbe sviluppare un nuovo farmaco, ma trasferisce la responsabilità di richiedere l'approvazione dell'autorità competente per la sua commercializzazione a un partner con maggiore esperienza e contatti con la pubblica amministrazione. Le sinergie reciproche generano invece, valore attraverso

⁵Fonte: www.slideteam.net

un processo di continua personalizzazione delle risorse, per assicurarne un adattamento ottimo alle esigenze dei consumatori finali.

Uno degli esempi più recenti di alleanza strategica è quello fra Huawei, colosso cinese nel mondo degli smartphone, e Leica, impresa tedesca specializzata nella produzione di apparecchi ottici. Lo sviluppo del Huawei P9, con doppia fotocamera Leica. L'obiettivo di questa alleanza è quello di usufruire delle capacità complementari dei due partner al fine di generare un guadagno per entrambi: le capacità di Huawei di produrre smartphone di qualità e con un design apprezzato e le capacità di Leica di sviluppare dispositivi ottici senza rivali.

2.2 Come si sviluppa un'alleanza strategica

Le imprese tendono ad allearsi tra di loro per raggiungere obiettivi che sarebbero irraggiungibili se operassero in maniera autonoma. Le alleanze strategiche portano molti rischi: affinità con i partner difficoltà di integrazione, compatibilità di risorse. Il processo di creazione di un'alleanza apre quindi molto lungo e complesso, composto da diverse fasi.

La prima fase è quella esplorativa nella quale si conducono azioni a scopo conoscitivo in grado di guidare la scelta. La ricerca punta ad ottenere il maggior numero di dati sul mercato e ad individuare il partner più idoneo. I dati raccolti aiutano ad individuare il tipo di collaborazione più idonea a soddisfare gli obiettivi propri e del partner, le parti dovranno scegliere la forma contrattuale e l'ambito nel quale collaborare.

La ricerca delle informazioni viene fatta utilizzando ricerche già esistenti o documenti pubblicati dai ministeri dalla camera di commercio o da associazioni di categoria. Dopo aver analizzato tutti i dati l'impresa sarà in grado di scegliere l'accordo potenzialmente più vantaggioso. Una volta conclusa la ricerca di mercato e identificati gli elementi in grado di condizionare la possibile alleanza, è necessario attuare una ricerca di marketing per concentrarsi sugli aspetti strategici e operativi dell'alleanza. La ricerca di mercato permette di analizzare gli aspetti generali del mercato di interesse, mentre la ricerca di marketing proietta sul mercato la volontà di realizzo dell'alleanza. Successivamente si pone attenzione sulla ricerca del partner ottimale, ricerca che deve tenere conto del settore di appartenenza, delle risorse finanziarie e umane. Queste informazioni saranno fondamentali nella fase di trattativa. Una volta che il management sarà in possesso di tutte le informazioni potrà prendere la sua decisione.

L'alleanza porta con sé una forte incertezza perché ci si trova di fronte una nuova situazione i cui risultati economici non sono garantiti. La decisione che verrà presa circa l'allearsi o il non allearsi dovrà focalizzarsi su tutti i possibili vantaggi e svantaggi, le minacce e le opportunità a cui l'impresa andrebbe in contro in caso di un'alleanza. Vanno valutati gli impatti

dell'alleanza sull'impresa sotto un profilo operativo, strategico, gestionale, è importante poi determinare puntualmente gli obiettivi dell'accordo per poi prendere una decisione.

Dopo aver raccolto le informazioni sui vantaggi e determinato gli obiettivi che si tenta di raggiungere con l'alleanza il management deve decidere il mercato in cui entrare attraverso l'alleanza, il tipo di accordo e il partner più appropriato per raggiungere gli obiettivi prefissati. La selezione del mercato in cui entrare va effettuata in base alle informazioni analizzate e tenendo conto non solo delle caratteristiche, obiettivi, capacità dell'impresa, ma anche dello scenario esterno di riferimento. Dopo aver scelto il mercato occorre selezionare il tipo di alleanza capace di integrare al meglio l'impresa con il suo partner potenziale.

La fase successiva è quella della trattativa che dopo la raccolta di tutte le informazioni e la scelta del partner è la fase più importante perché le parti dovranno trovare un punto di compromesso e dovranno superare le loro differenze per il raggiungimento di un fine comune.

Le fasi principali del processo di negoziazione di un'alleanza:

- lo studio reciproco al fine di capire le intenzioni e le aspettative da soddisfare al termine dell'alleanza;
- in caso di interesse da entrambe le parti di voler procedere con l'alleanza si redige una lettera d'intenti che evidenzia i punti fondamentali dell'accordo;
- in fine avviene la trattativa e la stesura del contratto e la firma delle parti.

Prima di attuare in concreto l'alleanza è necessario elaborare uno studio di fattibilità che evidenzia: obiettivi da realizzare, risorse da utilizzare e i tempi di durata delle fasi che caratterizzano l'accordo. Questo strumento permette di evidenziare in modo chiaro le tappe dell'alleanza, cercando di prevenire eventuali problematiche o difficoltà durante il processo.

2.3 Differenze tra le alleanze strategiche e le fusioni

Nelle alleanze strategiche l'azienda partner è un soggetto economico indipendente. Non c'è un pieno controllo sulle scelte dell'azienda partner. Ad esempio, un'azienda potrebbe non rispettare gli accordi, uscire dal cartello, seguire obiettivi differenti. Per questa ragione le alleanze sono considerate vincolanti soltanto nel medio periodo. Nel lungo periodo qualsiasi alleanza può essere modificata o annullata. Viceversa, una fusione è irreversibile o quantomeno può essere difficile ritornare successivamente a una gestione indipendente delle due entità originarie.

2.4 Le ragioni strategiche

Dal punto di vista economico/amministrativo i vantaggi sono diversi: la condivisione di investimenti esteri, o la condivisione della gestione di attività o settori, infatti, quando si stabiliscono alleanze strategiche tra due realtà aziendali differenti si arriva alla condivisione tra i partner delle conoscenze e delle competenze specifiche che ha ognuna delle singole realtà. Le alleanze strategiche con un partner possono permettere all'impresa di avere accesso alle capacità e alle risorse cui necessita più velocemente rispetto al caso della produzione autonoma. Molte volte accade che un'attività non sia in grado di svolgere alcune attività fondamentali per trasformare le conoscenze in un prodotto commerciale.

Questo è molto importante per le piccole e le medie imprese, che spesso non possiedono risorse sufficienti da investire nello sviluppo e nell'innovazione aziendale, o la condivisione di investimenti esteri.

Dal punto di vista produttivo e commerciale invece i vantaggi possono essere di vario genere: dalla condivisione delle spese di infrastrutture, alla condivisione dei punti vendita e della pubblicità.

Infine, molto spesso si ricorre a questo tipo di alleanze strategiche per motivazioni relative allo sviluppo delle nuove tecnologie; infatti, i rapporti con le altre aziende portano ad aumentare il livello di sviluppo delle tecnologie relative alla produzione dei beni e servizi di qualunque genere.

Capitolo 3 - Le trasformazioni di società

3.1 Introduzione

Prima di poter parlare delle trasformazioni delle società bisogna definire l'elemento alla base di queste operazioni: l'oggetto sociale di una società. Esso individua le varie attività che i soci intendono effettuare nell'esercizio continuato dell'attività economica. L'oggetto sociale deve essere determinato, lecito e possibile. In mancanza di una di queste caratteristiche l'oggetto sociale è considerato nullo. L'oggetto sociale viene dichiarato durante la stipula dell'atto costitutivo e può essere modificato durante l'esercizio solo per volontà espressa dall'assemblea dei soci.

Le operazioni di trasformazione sono quelle operazioni che implicano un cambiamento nell'oggetto sociale, senza l'estinzione di un oggetto e la costituzione di uno nuovo, tramite la modifica dell'oggetto sociale. La trasformazione è un'operazione di gestione straordinaria deliberata a maggioranza dalla assemblea straordinaria, che consente la ricerca nell'attività aziendale di una maggiore economicità e una riduzione dei rischi di gestione attraverso l'adozione della forma societaria ritenuta più opportuna. Ne consegue che la trasformazione è fenomeno modificativo e non costitutivo o estintivo. Si può parlare di trasformazione solo quando il soggetto coinvolto è costituito sotto la forma giuridica di società; il passaggio da una forma individuale a una societaria non configura una trasformazione aziendale ma piuttosto una cessione per conferimento dell'azienda individuale nella nuova società.

La fase iniziale del processo di trasformazione aziendale è determinata dalla volontà dei soci di modificare l'oggetto sociale dell'attività, tale volontà si concretizza nella delibera di trasformazione che viene presa in carico dall'assemblea straordinaria dei soci. La delibera potrà essere approvata a maggioranza dall'assemblea dei soci oppure respinta. In caso di approvazione la delibera di trasformazione andrà depositata presso la cancelleria del tribunale per l'iscrizione nel registro delle imprese. Con l'iscrizione nel registro delle imprese la società ottiene la personalità giuridica conservando però i diritti e gli obblighi che aveva prima della trasformazione.

3.2 Trasformazione omogenea

Il Codice civile prevede due tipi diversi di trasformazione: la trasformazione omogenea e la trasformazione eterogenea. Si ha trasformazione omogenea quando una società si trasforma in un'altra società di tipo diverso. Possiamo considerare dunque il caso in cui una di società (sia di capitali che di persone) intenda trasformarsi in una S.p.a., in una S.r.l. o in una società

in accomandita per azioni. Le società che intendono eseguire queste operazioni dovranno sottostare a tre principi cardine:

- la trasformazione deve essere eseguita con atto pubblico, esso dovrà contenere le indicazioni previste dalla legge per l'atto costitutivo;
- la disciplina è quella prevista per il tipo di società scelto;
- l'efficacia della trasformazione ha effetto solo dopo l'ultimo adempimento pubblicitario previsto dalla legge.

3.3 Trasformazione eterogenea

La trasformazione eterogenea è il secondo tipo di trasformazione previsto dal Codice civile. Questo tipo di operazione consente alle S.p.a., S.a.p.a. e S.r.l. di dar vita a consorzi, società consortili, società cooperative, associazioni non riconosciute e fondazioni; e, allo stesso tempo, le operazioni inverse che consentono di trasformare consorzi, società consortili, società cooperative, associazioni non riconosciute e fondazioni in società di capitali. Nel primo caso valgono i principi esposti per le trasformazioni omogenee. Nel secondo caso invece, la trasformazione eterogenea avrà effetto dopo sessanta giorni dall'ultimo degli adempimenti pubblicitari e in questo arco temporale possono fare opposizione i creditori sociali. In fine è importante sottolineare che la trasformazione da società di capitali in associazioni, è possibile solo per le associazioni non riconosciute mentre la trasformazione in società di capitali è possibile solo per le associazioni riconosciute. In questo ultimo caso il legislatore ha voluto evitare che, con la trasformazione, l'ente acquisisse automaticamente anche la personalità giuridica. Di conseguenza le associazioni non riconosciute devono prima acquisire personalità giuridica e, solo in un secondo momento, possono trasformarsi in società di capitali.

3.4 Le ragioni strategiche

Le motivazioni che possono indurre i soci a cambiare la forma giuridica delle loro società possono essere diverse. Vi sono quattro diverse motivazioni di trasformazioni dal punto di economico aziendale:

- **Le motivazioni aziendali**, possono ricorrere in varie situazioni. Intervengono quando la società ricorre al mercato dei capitali, ad esempio, passando dalla forma giuridica di società di persona ad una S.R.L., o quando la crescita delle dimensioni dell'azienda è tale da rendere inadeguato l'assetto giuridico originariamente scelto. Posso ricorrere in caso l'impresa tenti di ridurre i propri costi amministrativi, (evitando adempimenti pubblicitari) di individuare un modello organizzativo più semplice o invece preferisca

adottare un modello organizzativo più strutturato in modo da ottenere decisioni più ponderate e sottoposte ad un controllo maggiore;

- **Le motivazioni legate alle esigenze dei soci**, possono ricorrere in caso i soci vogliano limitare la loro responsabilità (è il caso di una trasformazione da società di persone a società di capitali, nelle quali i soci sono responsabili solo per le azioni sottoscritte), modificare le regole di circolazione delle azioni, costituire diritti sulle azioni, adottare la forma sociale a socio unico.
- **Le ragioni legate a disposizioni di legge**, possono ricorrere invece per adottare forme innovative di amministrazione e controllo (sistema dualistico o monistico), svolgere determinati tipi di attività, evitare lo scioglimento della società a seguito del venir meno della pluralità dei soci, ed in caso di riduzione del capitale al disotto del minimo legale.
- **Le motivazioni di carattere fiscale** possono ricorrere per evitare la tassazione progressiva per trasparenza, per poter compensare tra le varie società le perdite e gli utili fiscali, per adottare il regime di contabilità semplificata. L’
- esempio principale sono i diversi regimi di tassazione in vigore per le società di persone e quelle di c capitale.

Capitolo 4 - Le Scissioni

4.1 Introduzione

Il Codice civile, come nel caso della fusione, non prevede una definizione univoca di scissione, sebbene questa possa essere definita come «un'operazione attraverso la quale un'impresa trasferisce dei beni a un'altra o più altre società, siano esse già esistenti o di nuova costituzione»⁶, tipizzandone comunque le forme attraverso le quali la scissione può avvenire. L'ordinamento italiano riconosce due forme di scissione: la scissione integrale e la scissione parziale. Per dare vita a queste operazioni è necessaria l'esistenza di due soggetti distinti tra loro, la cosiddetta società "scissa" la quale traferirà totalmente o in parte il proprio patrimonio ad una società "beneficiaria"

Una caratteristica delle società beneficiarie è la possibilità di essere sia di nuova costituzione, create ad hoc tramite la scissione, che società preesistenti.

Benché le finalità della scissione possano essere molto simili a quelle del conferimento d'azienda, le due operazioni presentano caratteristiche formali-giuridiche diverse.

Infatti, ciò che contraddistingue la scissione è il fatto che le quote o le azioni delle società beneficiarie vengano assegnate proporzionalmente ai soci della società scissa in modo diretto, a differenza del conferimento d'azienda nel quale vengono emesse a favore della società conferente.

I principali obiettivi di una scissione sono: ridimensionamento e ridefinizione del business, ristrutturazione proprietaria e aziendale, trasferimento di attività/passività, diversificazione dell'investimento e ristrutturazione del debito.

4.2 Le tipologie di scissione

L'ordinamento italiano riconosce due forme di scissione:

- **Integrale o totale** in cui una società (la scissa) trasferirà interamente il proprio patrimonio ad una o più società (la beneficiaria), estinguendo la propria attività senza liquidazione;
- **Parziale** in cui una società (la scissa) trasferirà parzialmente il proprio patrimonio ad una o più società (la beneficiaria); la scissa potrà continuare la propria attività seppur con un patrimonio ridotto.

⁶ Economia aziendale, G. Fiori – R. Tiscini (2014), Milano, Egea

La scissione è considerata “totale” se il patrimonio della scissa viene interamente diviso fra le società beneficiarie, siano esse di nuova costituzione o preesistenti. L’operazione può essere realizzata con ripartizione proporzionale o non proporzionale delle azioni o delle quote. In questo caso dovrà essere presente una pluralità di società beneficiarie, in quanto in presenza di un’unica società beneficiaria già esistente si avrebbe una fusione per incorporazione, mentre se la beneficiaria fosse una società di nuova costituzione si avrebbe una trasformazione della società scissa. La ripartizione proporzionale avviene in tutti i casi in cui a ciascun socio della scissa vengono attribuite azioni o quote in proporzione alla propria quota di partecipazione posseduta precedentemente, mentre si realizza una ripartizione non proporzionale in tutti gli altri casi.

La scissione “parziale” è tale solo quando, parte del patrimonio viene trasferita ad una o più beneficiarie. Anche questa operazione può essere realizzata con una società completamente di nuova costituzione, preesistente o in parte di nuova costituzione.

Come si evince dalla descrizione precedente che precede, le scissioni sono classificate anche in funzione alla ripartizione delle quote della società scissa:

- **la scissione proporzionale** prevede l’assegnazione proporzionale delle quote ai soci;
- **la scissione non proporzionale** è una scissione nella quale le quote vengono assegnate ai soci in proporzione differente rispetto a quelle detenute originariamente;
- **la scissione asimmetrica**, attraverso la quale, per consenso unanime, possono venire distribuite ad un socio solamente quote della società scissa e non quelle della società beneficiaria.

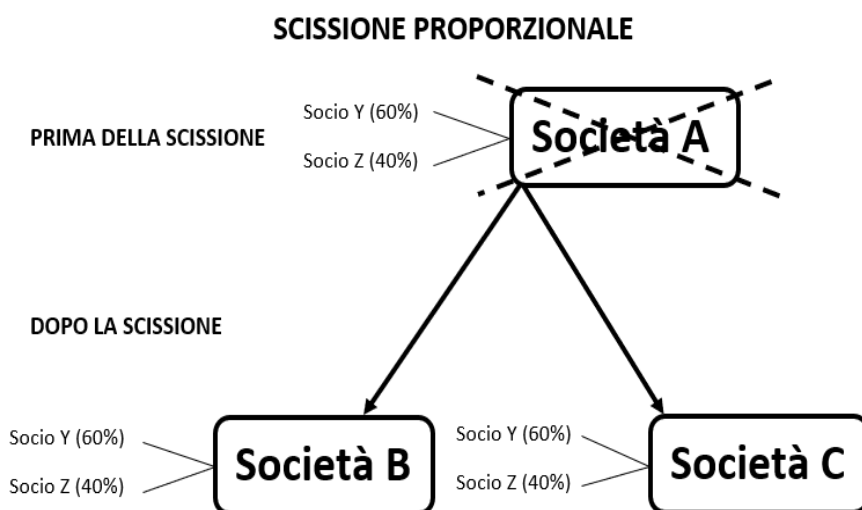
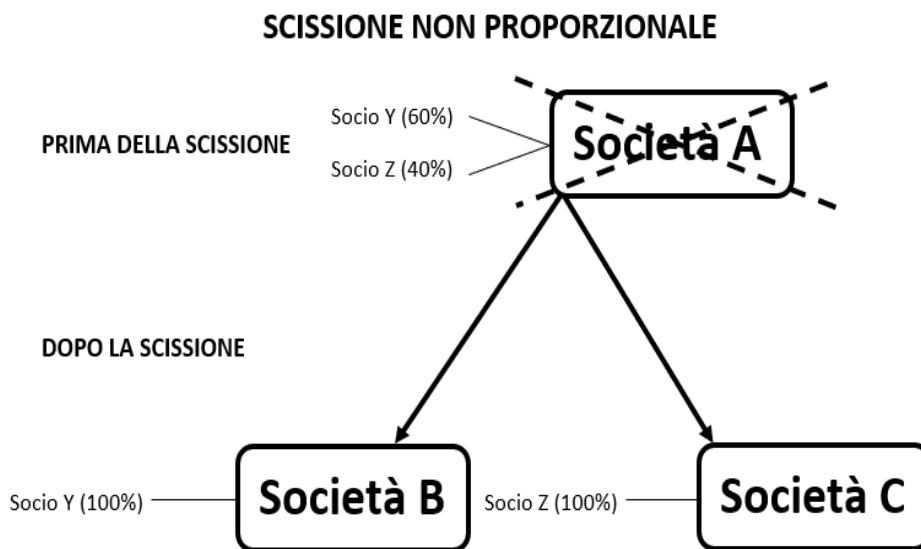


Figura 5: Schema di una scissione proporzionale ⁷

⁷ Fonte: produzione propria



8

Figura 6: Schema di una scissione non proporzionale

In fine, un'ulteriore modalità di classificazione delle scissioni è invece legata alle caratteristiche delle beneficiarie:

- **Scissioni a favore di new company**, è il caso in cui le beneficiarie nascono a seguito della scissione;
- **Scissioni per incorporazioni**: è il caso in cui le beneficiarie sono già esistenti;
- **Scissioni miste**, è il caso in cui le beneficiarie sono in parte NewCo e in parte già esistenti.

4.3 Il processo di scissione

Il procedimento di scissione societaria è disciplinato dagli articoli 2506-2506 quater del Codice civile, le cui fasi principali sono:

- **La fase preparatoria**; è la prima fase del processo, rappresenta il momento nel quale viene raccolta la documentazione necessaria per la scissione e inizia la redazione del progetto di scissione. Il progetto di scissione il documento informativo essenziale per la procedura di scissione, la cui stesura è affidata all'organo amministrativo. Quest'ultimo dovrà contenere una serie di documenti previsti dalla legge come la denominazione, la ragione sociale e la sede della società nonché una descrizione degli elementi patrimoniali della società, il rapporto di cambio delle azioni o delle quote e l'eventuale conguaglio in denaro per i soci delle società beneficiarie e la modalità di assegnazione delle azioni o delle quote delle società beneficiarie.

⁸ Fonte: produzione propria

- **La fase di pubblicità;** dopo aver raccolto tutta la documentazione prevista è possibile procedere con la fase di deposito degli atti relativi all'operazione di scissione. Al riguardo è previsto il deposito del progetto di scissione presso il Registro delle Imprese e la sede legale della società. Una volta data pubblicità dell'operazione sarà necessario fissare una data per la decisione in merito entro trenta giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese
- **La fase deliberativa;** in questa fase viene presa una decisione sull'operazione di scissione. Una volta convocata l'assemblea dei soci di ciascuna società partecipante alla scissione e l'organo amministrativo si procederà alla votazione. Una volta deliberata la decisione essa dovrà essere depositata presso il Registro delle Imprese.
- **La fase conclusiva-attuativa;** questa è la fase finale in cui avverrà la formalizzazione dell'atto di scissione. Una volta iscritti presso il registro delle imprese tutti gli atti del procedimento viene a concludersi con la stipula dell'atto di scissione

4.4 Le ragioni strategiche

Le ragioni strategiche dietro ad un'operazione di scissione sono varie.

- Le motivazioni di carattere aziendale che comportano vantaggi derivanti dalle dimensioni ridotte dell'impresa. Un'operazione di scissione può essere attuata nel tentativo di risanare le imprese in crisi, attraverso la separazione di attività operative in perdita (che verranno messe in liquidazione).
- In caso di una ristrutturazione finanziaria, un'operazione di scissione può riflettersi sulla facilità di accesso al credito. Più unità operative indipendenti, sono meno soggette al rischio di quanto rispetto ad un'unica entità.
- Nel caso di una diversificazione degli investimenti, le società che attuano questa operazione straordinaria hanno la possibilità di cedere singoli rami aziendali, senza dover alienare l'intera impresa.
- Di carattere fiscali, in periodi di inflazione e in presenza di disposizioni agevolative, è possibile rivalutare i beni aziendali senza oneri tributari e permettere all'impresa il calcolo di ammortamenti congrui.
- Di natura organizzativa, nel caso di una scissione vi sarà un decentramento dei compiti e delle decisioni ottenendo nuovi equilibri e responsabilità all'interno del gruppo proprietario dell'impresa.

Capitolo 5 - Il caso Wind3 S.p.A.

Rispetto alle considerazioni svolte nei capitoli che precedono, qui di seguito sarà descritto il processo di fusione che ha interessato due delle principali aziende di telecomunicazioni operanti in Italia.

5.1 H3G S.p.A.

Nel 1999 nacque dall'idea di Renato Soru (Tiscali) e Franco Bernabè un'azienda con il nome di Andala, che nel 2000 fù la prima azienda in Europa a vincere la gara per l'aggiudicazione delle licenze UMTS (Universal Mobile Telecommunication System, uno standard di telefonia mobile cellulare 3G). Nello stesso anno Hutchison Whampoa (che in seguito alla fusione con Cheung Kong Holdings Ltd. divenne CK Hutchison Ltd.) divenne azionista di maggioranza e Andala UMTS venne trasformata in H3G Italia. La quale successivamente lanciò i servizi UMTS con il brand di 3. Negli anni H3G si posizionò come quarto operatore nel mercato italiano.

5.2 Wind S.p.A.

Wind telecomunicazioni S.p.A. nasce nel 1997 dalla fusione di Enel, France Telecom e Deutsche Telekom. Nel 1998 ottenne le licenze necessarie per operare sia su telefonia fissa che mobile, successivamente nel 2000 acquisì Infostrada e lanciò il servizio di ADSL ottenendo un numero complessivo di clienti pari a 24 milioni. Nel 2003 l'azienda diventò completamente italiana con l'acquisto da parte di Enel dell'intera quota restante di France Telecom e dopo l'uscita di Deutsche Telekom.

Due anni dopo la società affrontò un grande cambiamento, l'imprenditore egiziano Naguib Sawiris acquisì la quota di maggioranza posseduta da Enel tramite la società di sua proprietà, la Weather Investments S.p.A., al fine rendere Wind S.p.A. il polo centrale delle telecomunicazioni nel Mar Mediterraneo. La nuova gestione ha consentito alla Wind S.p.A. di aumentare la propria quota di mercato nonostante l'elevato indebitamento dell'azienda. Nel 2011 la Weather Investments S.p.A. si fuse con il gruppo russo VimpelCom Ltd. che assume così il 100% del controllo di Wind S.p.A.

Successivamente nel 2015 iniziarono i sondaggi e le trattative con la CK Hutchison Holdings Ltd., proprietaria di H3G S.p.A., per attuare un processo di fusione.

5.3 Il processo di fusione

Il processo di fusione ha avuto inizio il 6 agosto 2015 e si è concluso il 5 novembre 2016. La fase precedente all'avvio della fusione fu preceduta da una serie di valutazioni propedeutiche da parte delle società finalizzate principalmente a verificare i potenziali benefici derivanti da una possibile integrazione. Le due aziende stilarono un business plan identificando le sinergie che la fusione avrebbe generato.

Dopo un'attenta valutazione venne raggiunto, il 6 agosto 2015, un accordo per la creazione di una joint venture partecipativa fra le due società:

CK Hutchison Ltd. (società di controllo di H3G Italia) e VimpelCom Ltd., (società di controllo di Wind Telecomunicazioni S.p.A.), al fine di unire le rispettive attività di telecomunicazione in Italia.

Una volta dichiarata la volontà delle due aziende di fondersi era fondamentale rispettare tutte le norme e le procedure previste per questo tipo d'operazione. Nel settore delle telecomunicazioni è la Commissione Europea a dover valutare gli effetti che un'operazione straordinaria potrebbe avere sull'intero settore al fine di evitare l'instaurazione di ostacoli alla concorrenza corretta.

La Commissione Europea dopo aver eseguito una approfondita indagine, il primo settembre 2016, diede il via libera alla fusione fra Wind S.p.A. e H3G S.p.A. a condizione che esse cedessero una parte delle loro attività, in misura sufficiente a consentire l'ingresso sul mercato italiano di un nuovo operatore telefonico in modo da permettere lo svolgimento di una corretta concorrenza nel mercato, con l'obiettivo di evitare che una riduzione del numero di operatori presenti sul mercato si risolvesse in una situazione a svantaggio del cliente finale. L'operatore, che successivamente verrà individuato per l'ingresso nel mercato italiano è Iliad. Le attività da cedere al nuovo operatore erano varie e rientravano nelle attività di telecomunicazioni riferibili allo spettro radio mobile. Ciò si sostanziò nel trasferimento o co-locazione di varie migliaia di siti per l'installazione di stazioni base mobili dalla joint venture al nuovo operatore ed infine, un accordo per l'accesso al 4G e alle nuove tecnologie come il 5G permettendo al nuovo operatore di usare la rete della joint venture per offrire ai clienti servizi mobili fin quando non fosse stata in grado di costituire una rete propria e di servire la sua clientela. In questo modo la fusione ha permesso l'ingresso nel mercato italiano di un nuovo operatore in grado di investirei tecnologie innovative.

Dopo un'attenta analisi le due aziende accettarono le condizioni poste dalla Commissione Europea e il progetto di fusione venne analizzato e successivamente approvato anche dalle autorità italiane. A partire dal 31 dicembre 2016, sotto la guida di Maximo Ibarra, la nuova

società Wind3 S.p.A. divenne operativa. La società nascente era inizialmente controllata da CK Hutchison Holdings Limited e VimpelCom Ltd, fino a quando nel 2018 la prima ne ottenne il totale controllo in seguito all'acquisizione dell'intera quota, pari al 50%, detenuta da VimpelCom Ltd.

Dopo la fusione fu attuato un processo distinto in due fasi:

- La fase di integrazione, che mirava all'unificazione delle risorse aziendali e del personale delle rispettive aziende. Con l'obiettivo di armonizzare le proprie reti, unificare i propri negozi e gestire i propri brand in modo congiunto, al fine di beneficiare di economie di scala.
- La fase di trasformazione si incentra principalmente su tutto ciò riguarda la digital trasformazione: sia per quanto riguarda l'evoluzione delle attività preesistenti, sia per lo sbocco a nuovi business per l'operatore.

5.4 Le motivazioni strategiche

Le motivazioni che hanno portato Wind S.p.A. alla ricerca di un partner sono di varia natura. Primeggiano su tutte quelle di natura finanziaria, volte a diminuire l'ingente debito che la compagnia telefonica si trovava costretta a sostenere. La società doveva sostenere un debito che ammontava a 10,7 miliardi di euro risalenti al 2005.

La fusione con H3G S.p.A., società priva di debiti, ha permesso a Wind S.p.A. di migliorare la propria posizione debitoria diluendo i debiti di Wind S.p.A. dentro il bilancio di H3G S.p.A., emettendo bond per 7 miliardi e richiedendo un prestito di 3 miliardi. L'azienda ha così potuto spostare fino al 2026 i rimborsi dei debiti, risparmiando interessi sul debito di circa 200 milioni l'anno.

Le motivazioni di H3G S.p.A. che hanno portato alla fusione sono di natura strategiche, sostanzialmente differenti da quelle di Wind S.p.A. Nel dicembre 2016, periodo precedente alla fusione, l'operatore H3G S.p.A. possedeva una quota di mercato pari all'11%, per la quale si posizionava come quarto ed ultimo operatore dopo Telecom, Vodafone e Wind. A causa della ridotta copertura di rete, presente solo nelle grandi città, H3G S.p.A. doveva sostenere costi elevati per l'utilizzo in roaming di reti di altri operatori. Pertanto, la fusione avrebbe portato ad un efficientamento dell'infrastruttura di rete delle due società consentendo ai clienti di usufruire di una connessione migliore, premettendo lo sviluppo dei servizi di banda larga mobile e fissa, una migliore copertura di rete e una maggiore velocità di download. Inoltre, la fusione avrebbe permesso a H3G S.p.A. di aumentare la propria quota di mercato in maniera significativa. Basti pensare che prima della fusione la quota di H3G S.p.A. era pari alla metà

della quota di Wind S.p.A., ad oggi invece Wind3 S.p.A. è l'operatore market leader con una quota del 30,7%.

La fusione delle attività di H3g S.p.A. e Wind S.p.A. ha permesso alla nuova azienda di usufruire di grandissimi vantaggi. Innanzitutto, la fusione ha permesso di ottenere forti economie di scala, grazie alle sinergie create. Principalmente si tratta di sinergie di costo, che hanno permesso alla nuova azienda di risparmiare oltre cinque miliardi di euro migliorando la loro efficienza. La joint-venture ha permesso di creare strutture di costo più efficienti, consentendo al nuovo operatore (Wind3 S.p.A.) di concorrere nel mercato italiano offrendo servizi innovativi a prezzi competitivi. Inoltre, la fusione ha permesso di ottenere un miglioramento nel risultato di esercizio, dato che emerge dai bilanci di esercizio successivi alla fusione.

CONTO ECONOMICO			
<i>(milioni di euro)</i>			
	Note	2015 12 mesi	2014 12 mesi
Ricavi	23	4.302	4.390
Altri ricavi	24	126	243
Totale ricavi		4.428	4.633
Acquisti di materiali e servizi esterni	25	(2.317)	(2.355)
Altri costi operativi	26	(154)	(178)
Costi del personale	27	(279)	(299)
Costi di ristrutturazione	28	(19)	-
Risultato operativo ante ammortamenti, ripristini/ svalutazioni di attività non correnti e plusvalenze/ minusvalenze da realizzo di attività non correnti		1.659	1.801
Ammortamenti	29	(1.172)	(1.214)
Ripristini (svalutazioni) di attività non correnti	30	(30)	(12)
Plusvalenze (minusvalenze) da realizzo di attività non correnti	31	484	(5)
Risultato operativo		941	570
Proventi finanziari	32	107	68
Oneri finanziari	33	(802)	(938)
Utili (perdite) su cambi - nette	34	(16)	(1)
Risultato prima delle imposte		230	(301)
Imposte	35	67	(48)
Risultato di esercizio		297	(349)

Figura 7: Conto economico Wind3 S.p.A.

9

CONTO ECONOMICO			
<i>(milioni di euro)</i>			
	Note	2016 12 mesi	2015 12 mesi
Ricavi	23	2.792	2.018
Altri ricavi	24	88	68
Totale ricavi		2.880	2.086
Acquisti di materiali e servizi esterni	25	(1.747)	(1.430)
Altri costi operativi	26	(145)	(151)
Costi del personale	27	(209)	(147)
Costi di ristrutturazione	28	(60)	-
Risultato operativo ante ammortamenti, ripristini/ svalutazioni di attività non correnti e plusvalenze/ minusvalenze da realizzo di attività non correnti		719	358
Ammortamenti	29	(648)	(378)
Ripristini (svalutazioni) di attività non correnti	30	(1.517)	-
Plusvalenze (minusvalenze) da realizzo di attività non correnti		(1)	-
Risultato operativo		(1.447)	(20)
Proventi finanziari	31	36	1
Oneri finanziari	32	(168)	(54)
Utili (perdite) su cambi - nette	33	(1)	(2)
Risultato prima delle imposte		(1.580)	(75)
Imposte	34	31	-
Risultato di esercizio		(1.549)	(75)

Figura 8: Conto economico H3G S.p.A.

10

⁹ Fonte: bilancio di esercizio Wind3 S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2016

¹⁰ Fonte: bilancio di esercizio H3G S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2015

Conclusioni

L'obiettivo dell'analisi, come riportato nell'introduzione, è quello di evidenziare la sempre maggiore rilevanza delle operazioni straordinarie nel mondo dell'impresa di oggi, con un'attenta focalizzazione alle dinamiche contabile e alle motivazioni strategiche che guidano le scelte imprenditoriali per migliorare il posizionamento dell'impresa sul mercato caratterizzato da un alto tasso di variabilità anche in funzione delle evoluzioni in atto.

Lo studio pone in primo piano i vantaggi derivanti dal ricorso a tali operazioni e il processo decisionale e operativo che porta le imprese ad attuarle.

Sicuramente le operazioni straordinarie descritte nell'elaborato, ad eccezione delle operazioni di trasformazione, possono risultare, ad una prima osservazione, complesse da adottare, sia dal punto di vista pratico che organizzativo. In quanto richiedono, ad esempio, l'individuazione di una controparte disponibile ad attuare una fusione, un'alleanza strategica o una scissione e ciò determina un certo grado di complessità. Al contempo da un'analisi più approfondita si evince che queste operazioni rappresentano un valido strumento di crescita e sviluppo attraverso il quale aumentare il valore dell'azienda e creare un ulteriore vantaggio competitivo sui concorrenti.

L'elaborato evidenzia come le operazioni straordinarie a disposizione delle imprese siano fondamentali per la salute dell'apparato economico, per la crescita esterna e l'innovazione dell'impresa stessa sul mercato.

Il caso, ad avviso di chi scrive, che racchiude gli elementi centrali di un'operazione straordinaria è quello della fusione tra le società Wind S.p.A. e H3G S.p.A. che ha dato vita a Wind3 S.p.A., che è ad oggi il più grande operatore italiano per numero di clienti, ha permesso di migliorare il risultato economico complessivo -se paragonato a quello che le singole imprese avevano prima della fusione-, di distribuire i debiti eccessivi di Wind S.p.A. e di beneficiare di numerose sinergie in termini di infrastruttura di rete e riduzione dei costi complessivi.

Tuttavia, è importante tenere presente a conclusione di questa ricerca che gli effetti economici produttivi ed occupazionali delle operazioni straordinarie devono essere misurate nel medio lungo termine considerato la complessità dei fattori che vengono messi in campo. Oggi più che mai in un contesto nel quale, il nostro paese, e l'Europa intera sono al centro di profonde trasformazioni e transizioni, le imprese devono poter utilizzare tutti gli strumenti a loro disposizione per poter valorizzare gli investimenti e riattivare un circuito virtuoso che generi valore al mercato e al paese.

Bibliografia

Le operazioni straordinarie come strumenti per lo sviluppo delle aziende, C. Sorci (2006), Giuffrè editore;

Trasformazione, fusione e scissione, O. Cagnasso, M. D' Arrigo, A. Gallarati, L. Panzani, M. Quaranta, (2012), Giuffrè editore;

Economia e gestione delle imprese, F. Fontana- M. Caroli (2017), McGraw Hill;

Economia aziendale, G. Fiori – R. Tiscini (2014), Milano, Egea;

Manuale di diritto commerciale, G. Campobasso (2019), UTET;

Economia industriale concorrenza strategie e politiche pubbliche, J. Lipczynski- J. O. Wilson- J. Goddard, (2016), Pearson;

Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese, L. Potito (2020), Giappichelli;

Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società- Aspetti civilistici, contabili e fiscali delle operazioni straordinarie, M. Confalonieri (2021), Il Sole 24 Ore;

Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali, M. Mancin (2016), Giappichelli;

Organizzazione aziendale, R. L. Daft (2016), Maggioli editore;

Sitografia

www.diritto.it

www.diritto24.ilsole24ore.com

www.europa.eu

www.ilsole24ore.it

www.ilsocietario.it

www.laleggepertutti.it

www.libreriauniversitaria.it

www.madonnas.it

www.mcpartners.it

www.mbacrystalball.com

www.money.it

www.nuovodirittodellesocieta.it

www.rassegna.it

www.saper.it

www.slideteam.net

www.tg24.sky.it

www.treccani.it

www.united-marketing.it