



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in
Economia e Commercio

Mergers and Acquisitions

Relatore:
Prof. Alessandro Sterlacchini

Rapporto Finale di:
Krishnapriti Mercaldi

Anno Accademico 2021/2022

Indice

INTRODUZIONE	3
1. MERGERS AND ACQUISITIONS	5
1.1 TEORIE, APPROCCI E APPLICAZIONI	5
1.2 EVOLUZIONE DEL FENOMENO DELLE M&A	9
1.3 FASI DEL PROCESSO DI M&A	12
1.3.1 FASE CRITICA: PROCESSO DI INTEGRAZIONE POST ACQUISIZIONE	13
1.4 FATTORI DETERMINANTI, ASPETTATIVE E RISULTATI DELLE M&A	15
1.5 LE ACQUISIZIONI E FUSIONI BANCARIE: UN QUADRO D'INSIEME	17
2. MERGERS AND ACQUISITIONS IN ITALIA	20
CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	27
BIBLIOGRAFIA	29

INTRODUZIONE

L'accelerazione della globalizzazione, i cambiamenti negli ambienti economici e normativi internazionali, la forte crescita economica nella maggior parte delle regioni del mondo e la maturazione di un certo numero di mercati emergenti stanno aumentando le pressioni competitive delle aziende.

È proprio in questo scenario che, per rispondere rapidamente alle sfide del rapido cambiamento dell'ambiente economico globale, si assiste a svariati fenomeni di concentrazione fra imprese, che coinvolgono tutti i settori dell'economia mondiale e permettono di conseguire economie con dimensioni sempre maggiori.

Le imprese, per garantire la loro sopravvivenza nel tempo e per acquisire, sviluppare e mantenere un vantaggio competitivo, devono intraprendere strategie di crescita. Lo sviluppo dimensionale può essere conseguito facendo leva sulle risorse e sulle competenze già disponibili (crescita interna) oppure acquisendo imprese o parti di imprese già in esercizio, o, anche, realizzando fusioni giuridiche con altre imprese (crescita esterna). La crescita esterna è una modalità di sviluppo sempre più diffusa nei sistemi economici avanzati. Le Mergers and Acquisitions (M&A) sono una tipologia di crescita per via esterna e costituiscono parte delle operazioni di finanza straordinaria.

Le M&A rappresentano una modalità di sviluppo dimensionale potenzialmente in grado di offrire numerosi vantaggi: l'impresa, attuandole, raggiunge gli obiettivi di crescita in tempi più brevi, rispetto alla crescita interna, in quanto si ottiene l'immediata disponibilità di un'impresa già operante sul mercato, si può accedere rapidamente a risorse, capacità e competenze utili a fronteggiare l'intensificarsi della pressione competitiva e a superare barriere all'entrata per l'ingresso in nuovi mercati. Tuttavia, si contrappongono una serie di rischi riconducibili soprattutto alla difficoltà di realizzare l'integrazione operativa e manageriale fra le imprese che entrano in combinazione fra loro.

Le operazioni di M&A hanno un discreto successo anche nel territorio italiano e marchigiano nonostante essi si contraddistinguono per una struttura imprenditoriale dominata dalla piccola e media impresa.

1. MERGERS AND ACQUISITIONS

1.1 TEORIE, APPROCCI E APPLICAZIONI

Questo paragrafo è dedicato a presentare il background teorico relativo al tema delle concentrazioni fra imprese quali scelte finalizzate al conseguimento dei vantaggi competitivi¹.

Tra le principali scuole di pensiero che hanno indagato lo sviluppo dimensionale dell'impresa attraverso le M&A, troviamo:

- ✚ La scuola del mercato dei capitali;
- ✚ La scuola della strategia;
- ✚ La scuola del comportamento organizzativo.

La scuola del mercato dei capitali ha come obiettivo quello di indagare gli effetti delle operazioni di M&A, per rispondere al quesito: “fusioni e acquisizioni creano valore?”. Tale prospettiva considera le variazioni nelle quotazioni delle azioni delle imprese come indicatori della capacità delle M&A di creare valore e giunge alla conclusione che le acquisizioni, frequentemente, consentono benefici per le imprese acquisite ma, al contrario, non creano valore per gli azionisti dell'impresa acquirente.

La scuola della strategia si pone la finalità di rispondere a due domande: “quali sono le tipologie di acquisizioni in grado di creare valore?” e “quali sono le analisi strategiche in grado di portare i migliori risultati?”. Qui si focalizza l'interesse sulle variabili che si ritiene siano, molto spesso, correlate positivamente con le performance delle M&A: le dimensioni relative delle imprese coinvolte nel processo di M&A, il grado di affinità (relatedness) fra le attività da loro svolte e la qualità delle risorse e competenze da loro possedute. In questo contesto, parlando di risorse, può essere introdotta la Resource Based Theory, la quale identifica nel patrimonio di risorse e competenze la fonte del vantaggio competitivo dell'impresa e la determinante dell'attivazione dei meccanismi di creazione di valore.

¹ Napolitano M. R. (2003) La gestione dei processi di acquisizione e fusione di imprese, capitolo 2.

La scuola del comportamento organizzativo si è concentrata sull'impatto delle M&A sulle risorse umane coinvolte in tali processi, soprattutto in relazione alla fase di implementazione delle M&A. Gli studiosi di organizzazione, ritenendo il processo acquisitivo un fattore di grande importanza nel determinare il risultato delle M&A, hanno aperto la strada alla "prospettiva del processo". Tale prospettiva si focalizza sull'analisi della compatibilità strategica precedente all'operazione e, in particolare, all'integrazione che la segue consentendo di realizzare il trasferimento di quelle capacità che portano a un vantaggio competitivo e, quindi, alla creazione di valore. In questo ambito è possibile introdurre due approcci teorici strettamente correlati tra loro: la Knowledge Based Theory, la quale identifica la conoscenza, come la risorsa di rilevanza strategica per eccellenza, necessaria per costruire e sostenere il vantaggio competitivo e la teoria evoluzionistica che, invece, pone l'attenzione sull'evoluzione della conoscenza che può essere accumulata sia in forma codificata che in forma tacita².

Dopo aver illustrato brevemente le varie scuole di pensiero alla base delle operazioni di M&A è opportuno proporre una distinzione fra le due tipologie di operazioni. Come si è accennato, le M&A sono operazioni straordinarie cui le imprese fanno ricorso per realizzare lo sviluppo dimensionale. Tali operazioni, pur venendo generalmente associate sia nel mondo degli affari che in quello degli studi di impresa, differiscono per alcuni aspetti (Napolitano M.R., 2003).

Quando si parla di acquisizione, si fa riferimento all'operazione attraverso la quale l'impresa acquista, dietro corrispettivo, la proprietà di una quota totalitaria (corrispondente al complesso aziendale) o di maggioranza di un'altra impresa, in modo da ottenerne il controllo³. Questa operazione consente sia all'impresa acquirente che all'impresa acquisita di mantenere la propria individualità, in quanto le strutture produttive e organizzative rimangono separate. In diversi casi, le acquisizioni vengono attuate come

² La conoscenza codificata è incorporata in risorse tangibili (progetti, manuali, formule e macchinari), è in grado di trasferirsi agevolmente dall'impresa in cui viene inizialmente sviluppata verso altre imprese. La conoscenza tacita è invece radicata nelle singole persone, nei gruppi o nell'intera impresa (quindi nelle interazioni fra i membri e nel funzionamento di tali interazioni) e nelle relazioni con altre imprese. Quest'ultima non si presta ad essere trasferita facilmente in quanto esige la ripetuta interazione fra le organizzazioni delle imprese coinvolte.

³ Nella fattispecie in cui le imprese coinvolte nelle operazioni sono di dimensioni rilevanti e con una vasta compagine azionaria, può essere sufficiente, affinché si parli di acquisizione, acquistare una quantità di azioni che non corrisponda ad una quota di maggioranza, ma che sia una percentuale tale da consentire il controllo.

operazioni preliminari alle fusioni in quanto consentono di realizzarne e moltiplicarne gli effetti. Le principali tecniche per realizzare operazioni di acquisizione sono:

- ✚ L'acquisizione tout court, o acquisizione propriamente detta: trasferisce la proprietà di una partecipazione azionaria di controllo dal venditore al compratore. Tale operazione è effettuata generalmente al di fuori del mercato borsistico e la modalità di pagamento prevalente è rappresentata dal denaro;
- ✚ Il Leveraged buy out (LBO): Leveraged buy-out significa acquisizione attraverso debito. In sostanza tale procedura consiste in una complessa serie di operazioni finanziarie volte all'acquisto di una società ricorrendo al debito per finanziare la maggior parte del valore di acquisto. Anche in questo caso l'operazione viene effettuata al di fuori del mercato borsistico e la modalità di pagamento prevalente è rappresentata dal denaro;
- ✚ L'offerta pubblica di acquisto (OPA)⁴: è un'operazione di acquisizione di quote di partecipazione di controllo realizzata in borsa. Si è in presenza di un'OPA, qualora un determinato soggetto, persona fisica o società, manifesti, in maniera espressa, al pubblico e ai mercati finanziari, l'intenzione di procedere all'acquisto di una certa percentuale di azioni di un'altra società, al fine di ottenerne il controllo. L'OPA può essere consensuale o aggressiva. Nel primo caso le condizioni economiche della negoziazione vengono definite con il primo soggetto titolare del pacchetto azionario, in quanto, il consiglio di amministrazione della società oggetto di scalata è favorevole all'offerta stessa. In caso di OPA aggressiva, diversamente, l'acquirente non richiede il preventivo consenso del soggetto che detiene il controllo dell'impresa oggetto di acquisizione. In entrambi i casi l'offerta è irrevocabile;
- ✚ L'offerta pubblica di acquisto e di scambio (OPAS): è un'acquisizione realizzata in borsa e ha come oggetto una quota di partecipazione minoritaria o maggioritaria di un'impresa. Ha in comune con le OPA l'irrevocabilità ma si diversifica da queste nella modalità di pagamento in quanto nelle OPA è il denaro mentre nelle OPAS la transazione avviene in parte in denaro e in parte in titoli;

⁴ Borrelli M. (2018) L'acquisto mediante offerta pubblica.

- ✚ Il ramassage (rastrellamento): è un'acquisizione di quote di partecipazione, generalmente minoritarie, effettuata sul mercato borsistico. Si tratta di una serie coordinata di acquisti, ciascuno avente per oggetto partite limitate di azioni. Tale operazione è finalizzata all'accumulo di un consistente numero di titoli della società da acquisire. Molto spesso il rastrellamento costituisce un'operazione preliminare rispetto ad un'OPA per dichiarare al mercato l'interesse graduale all'acquisizione. Raramente ha come finalità l'acquisizione del controllo di una società quotata;
- ✚ La permuta: è un'acquisizione che avviene, generalmente, al di fuori del mercato borsistico ed ha per oggetto immobilizzazioni tecniche o finanziarie. Si caratterizza per una modalità di pagamento che non consiste in denaro ma in altre immobilizzazioni tecniche e/o finanziarie. Nel caso in cui la permuta venga realizzata all'interno del mercato borsistico prende il nome di "offerta pubblica di scambio (OPE)" e ha sia come oggetto che, come corrispettivo, titoli;
- ✚ Il prestito obbligazionario a conversione programmata: è un'acquisizione di una quota di partecipazione effettuata da un soggetto identificato, al di fuori del mercato borsistico, attraverso la sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertibile. Il venditore rimane il detentore dei titoli ma ne cede il diritto di voto al compratore obbligazionista; quest'ultimo rimane occulto fino a conversione avvenuta.

L'operazione di fusione, invece, rappresenta una fattispecie nella quale avviene una totale integrazione tra le imprese coinvolte nella concentrazione, facendo quindi perdere a una o a entrambe la propria identità giuridica ed economica al fine di farle confluire in un'unica struttura organizzativa. Possiamo distinguere due principali metodi di attuazione delle operazioni di fusione: fusione per incorporazione e fusione in senso proprio⁵. Nel primo caso, l'impresa acquisita perde la propria identità per essere incorporata nell'impresa acquirente. Nel secondo, invece, tutte le imprese partecipanti all'operazione perdono la propria identità per dar vita a una nuova impresa. In entrambe le circostanze si verifica l'ingresso dei soci nella compagine sociale del soggetto giuridico risultante dall'operazione. Nella prassi, generalmente, è più

⁵ Quest'ultima conosciuta anche come fusione per concentrazione.

utilizzata la fusione per incorporazione e ciò è dovuto alla sua minore onerosità⁶ rispetto alla fusione in senso proprio. Quest'ultima viene adottata in particolare quando le imprese coinvolte sono di dimensioni paritetiche e si mira all'estinzione delle stesse.

1.2 EVOLUZIONE DEL FENOMENO DELLE M&A

Il fenomeno della crescita tramite M&A, a partire dalla fine dell'Ottocento, si è manifestato a “grandi ondate” interessando prevalentemente i mercati nord-americani ed inglesi; diversamente, in Europa tale fenomeno ha assunto dimensioni significative solo dopo il secondo dopoguerra. Tali fasi, espressione di un andamento ciclico in cui a periodi di intense concentrazioni si sono alternati anni di scarsa attività, hanno contribuito alla trasformazione dell'industria da sistema frammentato tra una moltitudine di piccole e medie imprese all'attuale configurazione dominata da centinaia di grandi imprese multinazionali.

La prima grande ondata si è manifestata tra la fine dell'Ottocento e l'inizio del Novecento ed è stata correlata allo sviluppo di nuovi settori produttivi quali la chimica, l'elettricità, il petrolio e i trasporti. Le M&A, in questa fase, sono state agevolate dalla scarsa consistenza della normativa⁷ di tutela della concorrenza e dall'esistenza di un mercato di Borsa ed istituzioni finanziarie già in grado di offrire un adeguato sostegno, anche, alle operazioni di entità consistente. Alcuni dei grandi giganti industriali che, ancora oggi, dominano l'industria mondiale come DuPont, Standard Oil e American Tobacco, sono nati durante questa prima ondata di fusioni e acquisizioni.

La seconda ondata ha avuto inizio intorno al 1916 e si è conclusa con il celebre “Black Thursday” del 29 ottobre 1929. In questa fase, furono protagoniste le M&A realizzate da imprese di grandi dimensioni in quanto la finalità era quella di ripristinare le situazioni di oligopolio che si erano indebolite a seguito della Prima guerra mondiale.

La terza ondata di M&A ha avuto inizio nel 1965 e si è protratta per i 5 anni successivi. Questi anni furono caratterizzati da una notevole prosperità economica: si registrò il maggior numero di operazioni di

⁶ Si fa riferimento in particolare ai costi legali.

⁷ All'epoca la tutela della concorrenza era disciplinata dallo Sherman Antitrust Act introdotto nel 1890.

concentrazione della storia americana con la prevalenza di acquisizioni conglomerali⁸. Nel frattempo, ci furono rilevanti mutamenti introdotti nella legislazione antitrust che la fecero diventare molto più restrittiva nei confronti delle concentrazioni.

La quarta ondata ha avvio nel 1981 e durerà fino al 1989. Le acquisizioni di questo ciclo hanno una dimensione media delle transazioni più elevata rispetto a quelle dei tre periodi precedenti. Proprio a causa di ciò, tale periodo viene ricordato come l'ondata delle “megamerger”. In questa fase ci fu anche una maggiore rilassatezza della normativa antitrust.

La quinta ondata, iniziata nel 1992, vede operazioni di concentrazione intraprese per raggiungere obiettivi di natura strategica (Caiazza R., 2014): espansione in nuovi mercati e conseguimento di sinergie. In questa fase aumentano considerevolmente le M&A crossborder⁹: le transazioni di natura internazionale crescono più delle operazioni nel loro complesso. Protagonisti di questo periodo sono quei settori in cui consistenti sono stati i processi di deregolamentazione e innovazione tecnologica. Uno di questi settori è quello dell’ICT, infatti, è nei servizi di telecomunicazione e nell’ambito dell’high-tech¹⁰ che si registra la dinamica più intensa del processo di consolidamento degli assetti proprietari a livello mondiale¹¹. In controtendenza rispetto alle altre, questa ondata vede come protagoniste le medie imprese che assumono un ruolo di primo piano nei processi di M&A.

Dopo un decennio di crescita ininterrotta in cui le M&A sono divenute un tratto comune delle strategie di sviluppo di molte imprese in tutti i settori economici, all'inizio del nuovo millennio, esse diminuiscono drasticamente, soprattutto in termini di valore¹². Le principali cause di questa decrescita furono la brusca flessione dei corsi azionari e il conseguente ridimensionamento dei valori di quotazione. Questa situazione porta le imprese a focalizzarsi sulla ricerca di una maggiore efficienza interna, ponendo in secondo piano le

⁸ Concentrazioni tra imprese provenienti da settori diversi.

⁹ La traduzione italiana è: transfrontaliere; si tratta di operazioni di M&A realizzate da società o gruppi con sede in un paese diverso da quello dell’azienda acquisita.

¹⁰ Nel 1999 le acquisizioni di imprese high-tech a livello mondiale hanno registrato un incremento del 145% rispetto all’anno precedente.

¹¹ Le imprese dell’area dell’euro hanno investito in misura ingente nel settore tecnologico statunitense al fine di acquisire tecnologie, competenze e accesso ai mercati.

¹² Dalla relazione annuale della ACGM si è registrata, a livello mondiale, una contrazione del valore delle operazioni del 41%.

opportunità di crescita esterna. In Europa, tuttavia, nel corso del 2002, le operazioni transfrontaliere ritornano a crescere; questa crescita è coincisa con l'avvio dell'ultima fase del processo di creazione dell'Unione Economica e Monetaria. In questo rallentamento dell'economia mondiale, l'Italia si distingue rispetto allo scenario internazionale: la vitalità delle piccole-medie imprese permette il mantenimento della quota di operazioni cross-border su livelli paragonabili a quelli dell'ultima ondata.

Dopo questo periodo di decrescita, le M&A si intensificano. Ciò è dovuto a vari fattori come la progressiva riduzione degli spazi competitivi, la crescente internazionalizzazione di molti settori che impone di essere presenti contemporaneamente in diversi mercati e, infine, l'accresciuta complessità delle risorse e competenze necessarie per competere, che difficilmente possono essere sviluppate all'interno della singola impresa rendendo, a volte, indispensabile la crescita per via esterna¹³. Le M&A diventano, quindi, una soluzione strategica perseguibile anche da imprese di piccole dimensioni: ha inizio la sesta ondata.

L'aumento globale delle M&A, nel 2005, è stato guidato da fattori macroeconomici, microeconomici e istituzionali¹⁴. Il fattore macroeconomico che più ha influenzato le M&A è stato il processo di crescita del prodotto interno lordo¹⁵. A livello microeconomico, un'ondata di flussi finanziari verso le istituzioni di investimento collettivo, come i fondi di private equity¹⁶, ha portato a massicci investimenti transfrontalieri da parte di questi fondi. I tre paesi protagonisti, nelle operazioni di M&A, in termini di valore, Regno Unito, Stati Uniti e Germania, erano gli stessi del boom precedente, mentre, il settore leader nel 2005 fu il primario¹⁷, facendo, così, perdere la posizione predominante al settore dei servizi.

Dopo questa fase di espansione dell'economia reale, nel 2007, ha inizio la crisi finanziaria dovuta allo scoppio della bolla speculativa del settore immobiliare negli Stati Uniti. Tale crisi, ha comportato una riduzione, del valore e del numero, delle operazioni di M&A intraprese dalle imprese.

¹³ Caiazza R. (2014) M&A process: a literature review and research agenda, pagg. 205-220.

¹⁴ Caiazza R. e Carbonara G. (2009) The Journal of American Academy of Business, Cambridge, volume 14, numero 2, pagg 188-194.

¹⁵ Nel 2005 il PIL reale mondiale è cresciuto del 4,8%.

¹⁶ I fondi di private equity, pur agendo per incrementare il valore dell'azienda, hanno come obiettivo principale quello di massimizzare il ritorno dell'investimento effettuato nel medio termine; ciò è ottenuto massimizzando la differenza fra il valore di acquisizione e il valore al momento dell'uscita (exit).

¹⁷In particolare, l'estrazione mineraria e il settore petrolifero.

Tuttavia, dal 2010, anche i paesi emergenti iniziano a giocare un ruolo importante: il volume delle M&A transfrontaliere, infatti, aumenta significativamente, oltre che nei paesi sviluppati, anche nei paesi in via di sviluppo e nelle economie di transizione¹⁸. Le operazioni di M&A diventano, così, un fenomeno sempre più globale che pone le sfide delle differenze nei molteplici regimi legali e normativi: è necessaria una profonda conoscenza delle regole e dei comportamenti del paese ospite.

Nel 2020, infine, l'impatto della crisi pandemica comporta una contrazione del numero di operazioni di M&A completate.

Concludendo, l'andamento storico del fenomeno delle M&A permette di affermare che il numero di operazioni di aggregazione fra imprese non registra una crescita significativa nei periodi di crisi, al contrario, tende ad aumentare negli anni successivi alla crisi (Giannini V., Iacobucci D. e Orci M., 2022).

1.3 FASI DEL PROCESSO DI M&A

La creazione di valore attraverso le M&A dipende dalla corretta gestione dell'intero processo acquisitivo. Tale processo parte dall'identificazione delle esigenze di integrazione dell'impresa acquirente e si conclude con l'implementazione del processo di integrazione¹⁹. Il processo acquisitivo può essere scomposto in tre ulteriori processi: La pianificazione strategica dell'acquisizione, la valutazione del potenziale generativo di valore dell'acquisizione e il processo di integrazione post-acquisizione.

La pianificazione strategica dell'acquisizione richiede che il management, dell'impresa acquirente, definisca i fabbisogni strategici di sviluppo, le diverse alternative per soddisfarli e, fra queste, selezionare quella in grado di creare maggior valore. Le esigenze di integrazione emerse orientano l'individuazione delle potenziali candidate all'acquisizione. In questo passaggio, è estremamente importante prestare attenzione, oltre che alla compatibilità strategica delle organizzazioni, alla compatibilità organizzativa e culturale²⁰. Il management dell'impresa acquirente, per pervenire alla selezione di un'impresa fra le varie candidate, deve indagare vari

¹⁸ Caiazza R. (2014) M&A process: a literature review and research agenda, pagg. 205-220.

¹⁹ Sicca L., Napolitano M. R. (2001) Le acquisizioni e le fusioni come attività strategiche.

²⁰ Il primo tipo di compatibilità si riferisce alle potenzialità di trasferimento di risorse e competenze tra le imprese, il secondo riguarda le potenzialità che l'interazione tra le organizzazioni (insieme di risorse umane, principi culturali, strutture organizzative ecc.), possa esercitare i suoi effetti.

aspetti di queste ultime: la natura delle attività, i criteri di gestione e organizzazione, le strategie competitive, lo stile di management, le risorse umane e le relazioni con gli stakeholder. Scatta quindi la fase detta “due diligence” che fornisce informazioni circa la fattibilità dell’operazione, la determinazione del prezzo, gli elementi di forza e di debolezza dell’operazione ed eventuali garanzie necessarie a tutela dell’impresa acquirente. In questa fase, è fondamentale iniziare a costruire un clima di fiducia reciproca tra le organizzazioni, perché ciò permette di definire un accordo collaborativo che, a sua volta, costituisce la base per la formazione e l’implementazione del disegno strategico di integrazione.

La valutazione del potenziale generativo di valore dell’acquisizione e si identifica con la valutazione ex ante dei benefici ricercati attraverso l’acquisizione. Questa parte del processo acquisitivo consiste nel definire i criteri acquisitivi, selezionare le fonti di creazione del valore, stimare il vantaggio conseguibile dall’integrazione, definire il prezzo massimo di acquisto e la strategia negoziale da seguire.

1.3.1 Fase critica: processo di integrazione post acquisizione

L’integrazione è un processo di adattamento estremamente dinamico che comprende le azioni che consentono di implementare le scelte di fondo che hanno guidato il processo decisionale. I processi decisionali e il grado con cui impresa acquirente ha sviluppato specifiche capacità di implementare le decisioni relative all’integrazione post acquisizione costituiscono i fattori critici di successo per la creazione di valore attraverso le scelte di concentrazione. Tale processo può essere ulteriormente suddiviso in tre fasi: avvio dell’integrazione, gestione dell’integrazione e consolidamento dell’integrazione.

Dopo che si è conclusa la transazione tra le organizzazioni ha inizio l’avvio dell’integrazione. Questa prima fase ha come scopo quello di creare un’atmosfera adatta per gestire le interazioni tra i membri che dovranno consentire la condivisione e il trasferimento di risorse e competenze e costituisce la premessa essenziale per la realizzazione dell’effettiva integrazione tra le imprese e, dunque, per la creazione di valore, nonché il successo dell’acquisizione.

La gestione dell’integrazione post-acquisizione costituisce il cuore del processo di integrazione. Qui, vengono definiti i confini da assegnare alle imprese coinvolte nelle operazioni di concentrazione, prestando attenzione

all'interdipendenza strategica e all'autonomia organizzativa²¹, per garantire, rispettivamente, la creazione e la conservazione delle capacità strategiche. La principale sfida di questa fase consiste nella comprensione reciproca della cultura organizzativa delle imprese. La cultura di un'organizzazione è un insieme di principi fondamentali e di valori radicati, che agiscono a livello preconcio e influenzano il comportamento di tutti i membri di un gruppo, è il collante dell'identità aziendale; di conseguenza, qualora si avvii un processo di concentrazione è molto importante concentrarsi sulle dimensioni culturali. Fin dalla fase di pianificazione dell'acquisizione è necessario identificare il grado di compatibilità culturale tra le imprese coinvolte e prima dell'integrazione effettiva è indispensabile elaborare una strategia per gestire le differenze e promuovere una cultura unificante dell'acquisizione; ciò permette di concepire l'organizzazione come sistema di apprendimento e, quindi, di modificare la configurazione e la struttura delle relazioni interne ed esterne per promuovere il cambiamento, consentendo di superare le routine difensive che ostacolano il raggiungimento del futuro da creare. In questo contesto il capitale umano gioca un ruolo fondamentale perché è in esso che è incorporata la cultura aziendale e, se, non si gestiscono i valori aziendali in conflitto e gli stili di comunicazione²², un "buon acquisto" può dimostrarsi una "scatola vuota" con migrazione di un management indisponibile e soggetti resistenti all'integrazione²³; quindi, dimenticare che il business è, alla fine, un'attività umana può rivelarsi davvero costoso.

La terza e ultima fase, del processo di integrazione, è il consolidamento dell'integrazione, dove, il management deve assicurare che l'acquisizione realizzi il disegno strategico per il conseguimento del vantaggio competitivo auspicato. In tale fase, è essenziale una cultura d'impresa che sia specifica delle acquisizioni, per consolidare l'integrazione tra gli strumenti gestionali e i sistemi amministrativi con le variabili immateriali e i valori soft dell'organizzazione.

²¹ È essenziale trovare il giusto equilibrio tra queste due dimensioni altrimenti si rischia di incorrere in uno dei paradossi delle M&A: nel realizzare il trasferimento della capacità strategica, tale capacità si distrugge.

²² Caiazza R. (2014) M&A process: a literature review and research agenda, pagg. 205-220.

²³ Il Sole 24 Ore, 04/06/2001.

1.4 FATTORI DETERMINANTI, ASPETTATIVE E RISULTATI DELLE M&A

Lo sviluppo dimensionale di un'impresa, come già detto, può essere conseguito internamente o esternamente. Quando viene prediletta la crescita attraverso le M&A, essa, può essere ispirata ad una triplice finalità: rafforzamento, estensione ed esplorazione dell'ambito competitivo²⁴.

Nel primo caso, le M&A sono di tipo orizzontale, ovvero, coinvolgono imprese che operano sugli stessi mercati di riferimento e mirano a potenziare e integrare le capacità distintive delle imprese nelle attività preesistenti. La principale determinante di queste operazioni è il conseguimento di economie di scala, le quali, permettono di ridurre il costo unitario di prodotto grazie all'aumento della scala di produzione²⁵. Le principali fonti di creazione di valore sono l'incremento di efficienza e il rafforzamento del potere di mercato²⁶.

Nel secondo caso, le M&A sono volte ad estendere le capacità distintive in nuove attività limitrofe o integrare le capacità detenute nell'ambito delle attività preesistenti, comportando un completamento della gamma d'offerta dell'impresa. Questa volta, la motivazione principale, alla base di tale scelta, è il conseguimento di economie di scopo o raggio d'azione. Tali economie permettono un vantaggio di costo, dato dalla produzione di beni differenti da parte della stessa impresa, in quanto, se tali prodotti condividono alcune risorse, produrli insieme permette di sfruttarle al meglio e di non lasciarle inutilizzate. Le principali fonti di valore sono, ancora una volta, il rafforzamento del potere di mercato e l'incremento di efficienza.

Nell'ultimo caso, le M&A richiedono capacità nuove, in quanto, sono finalizzate a entrare in nuove aree di attività e si manifestano con concentrazioni di tipo verticale, cioè, concentrazioni che coinvolgono imprese che operano rispettivamente a monte o a valle della filiera produttiva, o di tipo conglomerale. Le determinanti che spingono a intraprendere questo tipo di operazioni sono le economie di complementarità e le economie di apprendimento. Le prime sono economie realizzate attraverso l'acquisizione di risorse

²⁴ Napolitano M. R. (2003) La gestione dei processi di acquisizione e fusione di imprese, capitolo 3.

²⁵ Indicano la relazione esistente tra aumento della scala di produzione (di un'impresa, di un'unità produttiva o di un impianto) e diminuzione del costo medio unitario del prodotto.

Alla base delle economie di scala vi possono essere fattori tecnici, statistici, organizzativi o connessi al grado di controllo del mercato.

²⁶ Possibilità di praticare prezzi più elevati rispetto a quelli di un regime di piena concorrenza.

specifiche, ciò porta ad un valore della concentrazione maggiore rispetto alla somma dei valori delle varie imprese coinvolte; le seconde sono generate nei processi di implementazione della concentrazione e permettono la riduzione del costo unitario di produzione, nel corso del tempo, grazie all'effetto apprendimento. Questa volta, come fonte di creazione di valore troviamo, in aggiunta rispetto alle precedenti, anche la riduzione del rischio, dovuta, alla presenza di una più vasta gamma di attività.

Nonostante l'enorme sviluppo delle M&A, la percentuale degli insuccessi sul totale delle operazioni realizzate è ancora elevata²⁷. Una prima causa risiede nella carenza di riflessione strategica durante il processo decisionale, ciò comporta che, quest'ultimo, non sia focalizzato adeguatamente sulle fonti di creazione di valore e, quindi, che si giunga a un'erronea valutazione delle sinergie realizzabili e all'implementazione di un disegno strategico che non combaci con il tipo di operazione intrapresa, ostacolando, così, la creazione del valore auspicato. In aggiunta, una valutazione strategica superficiale può condurre a una sovrastima del potenziale del business acquisito, pagando, così, un prezzo eccessivo per realizzare l'operazione di M&A.

Una seconda causa risiede nella qualità del processo decisionale relativo all'acquisizione. Una delle problematiche, in questo caso, è relativa alla frammentazione delle decisioni, che coinvolgono manager e professionisti esterni che, non di rado, hanno punti di vista e prospettive divergenti. Un altro problema è l'aumento delle spinte alla conclusione dell'operazione, che sono al di fuori del controllo dei manager ed accelerano il processo di definizione dell'accordo comportando, di conseguenza, un'insufficiente pianificazione delle operazioni. Infine, le motivazioni che determinano la decisione di intraprendere uno sviluppo di tipo esterno attraverso le M&A, spesso, non sono chiare fin dall'inizio del processo, ma, sono combinate tra loro e si definiscono lungo il percorso; l'ambiguità e la molteplicità delle motivazioni alla base delle M&A sono la prova che, frequentemente, tali motivazioni sono finalizzate a rafforzare il sostegno piuttosto che a chiarire le finalità dell'acquisizione.

²⁷ Una ricerca, condotta dalla società di consulenza KPMG, attesta che tra il 1999 e il 2001 solo il 30% delle imprese coinvolte in operazioni di M&A dichiara di aver creato valore.

Queste problematiche del processo decisionale hanno un ruolo determinante nel fallimento delle M&A, perché destinate a riflettersi nella fase successiva al negoziato, ovvero, l'integrazione, impedendo il trasferimento di capacità per la creazione di valore e causando tutti i problemi visti nel paragrafo precedente.

1.5 LE ACQUISIZIONI E FUSIONI BANCARIE: UN QUADRO D'INSIEME

Le banche sono imprese che esercitano un'attività definita dalla legge: la raccolta del risparmio tra il pubblico per l'esercizio del credito. L'attività bancaria tipica può essere esercitata solo dalle banche, imprese autorizzate da autorità pubbliche e sottoposte a vigilanza. Le banche hanno, quindi, discipline e modalità di funzionamento differenti rispetto alle imprese industriali e commerciali. Inoltre, nel settore finanziario può accadere che la concorrenza abbia un impatto negativo sulla stabilità dato che le imprese meno efficienti possono essere incentivate ad assumere rischi troppo elevati per raggiungere la redditività media del settore. Di conseguenza, è opportuno dedicare alle concentrazioni bancarie un paragrafo apposito.

Il processo di concentrazione bancaria ha avuto avvio, negli anni Ottanta, negli Stati Uniti. Inizialmente fu attuato come reazione delle banche statunitensi alla consistente contrazione della redditività, dovuta al forte aumento della concorrenza e, in seguito, come conseguenza del processo di deregolamentazione avviato nei primi anni Novanta. In Europa, il fenomeno ha riguardato inizialmente il Regno Unito per poi estendersi agli altri paesi. La maggior parte delle operazioni di M&A bancarie hanno avuto come finalità primaria il consolidamento della presenza delle istituzioni bancarie nei mercati nazionali. In poco tempo il quadro dei mercati finanziari si è trasformato in termini di numero e di dimensione unitaria delle banche e in termini di distribuzione territoriale del sistema²⁸. Lo sviluppo delle M&A bancarie è stato favorito da numerosi fattori ambientali: i miglioramenti nella tecnologia dell'informazione, la deregolamentazione, la globalizzazione, il peso degli azionisti, l'avvio dell'Europa e l'aumento della pressione competitiva²⁹.

²⁸Caiazza R. e Carbonara G. (2009) *The Journal of American Academy of Business*, Cambridge, volume 14, numero 2, pagg 188-194.

²⁹ Quest'ultima è anche effetto, oltre che causa, delle operazioni di concentrazione.

Sotto il profilo macroeconomico, le M&A bancarie, rispondono a tre finalità: l'efficienza, l'efficacia e la stabilità del sistema economico. Dal confronto internazionale emerge, infatti, che sistemi più concentrati presentino un minor livello di costi operativi, in quanto, le concentrazioni permettono di evitare la dispersione di risorse a vantaggio dell'intero sistema economico.

Sotto il profilo microeconomico, gli obiettivi principali sono la razionalizzazione operativa e la razionalizzazione della posizione competitiva della banca; tali obiettivi, possono essere ricondotti alla finalità, più generale, di creare valore. La razionalizzazione operativa si riferisce alla volontà di ottenere economie di scala, di scopo e di esperienza; le prime, rappresentano la principale determinante delle concentrazioni bancarie, in quanto, il sistema bancario è gravato da una quota consistente di costi fissi e semivariabili. Le economie di scala sono attese non solo nel processo produttivo in senso stretto, ma, in ogni attività che contribuisce alla creazione del valore. La razionalizzazione della posizione competitiva è, invece, diretta a rafforzare e integrare le capacità distintive delle imprese coinvolte nell'operazione; ciò, può essere perseguito attraverso il consolidamento della quota di mercato, che, nel settore bancario si traduce in un ampliamento della copertura territoriale della rete distributiva. Un altro obiettivo, legato alla razionalizzazione della posizione competitiva, è la diversificazione del rischio creditizio: diversificare il patrimonio della raccolta e degli impieghi per ridurre la concentrazione geografica dell'esposizione al rischio.

Tuttavia, è possibile affermare che solo le banche di più ridotte dimensioni siano in grado di appropriarsi dei vantaggi di costo derivanti dalle economie di scala e di scopo, infatti, nel caso in cui, le banche, siano di grandi dimensioni la stabilità del sistema potrebbe essere effettivamente compromessa.

Inoltre, come per le altre tipologie di M&A, anche per quelle bancarie assume cruciale importanza il processo di integrazione post-acquisizione, il quale rende necessario un profondo ri-orientamento organizzativo strutturale dei processi, del personale e della cultura aziendale. Diventano, quindi, protagonisti l'identità aziendale della nuova banca e i processi di comunicazione dei valori sia verso l'interno che l'esterno; in questo modo, si accetta di mettere in comune culture e tradizioni e di fonderle per ottenere un risultato che è superiore alla somma delle singole parti.

2. MERGERS AND ACQUISITIONS IN ITALIA E NELLE MARCHE

In Italia, il fenomeno delle M&A era, inizialmente, meno rilevante rispetto al contesto mondiale. La causa principale era il modello di capitalismo italiano dominato da pochi grandi gruppi familiari con modelli proprietari chiusi, caratterizzati cioè da un'elevata concentrazione della proprietà e dalla stretta associazione fra ruoli di proprietà e di gestione, impermeabili alle scalate, con poco ricambio del controllo. Non favoriva lo sviluppo delle M&A anche la presenza diffusa dello Stato nel capitale di molte grandi imprese, spesso operanti in regime di monopolio. Inoltre, l'Italia era caratterizzata da una tradizionale arretratezza nel campo della finanza straordinaria³⁰.

Tuttavia, a partire dagli anni Novanta, in conseguenza delle consistenti dinamiche che a livello mondiale hanno modificato le strutture competitive di numerosi settori economici, la crescita delle M&A ha mostrato segnali di accelerazione, anche nel nostro Paese. I settori legati alla new economy, ovvero i comparti in fase di espansione come telecomunicazioni, Internet, informatica, elettronica ed utilities, hanno contribuito al fenomeno in misura consistentemente maggiore rispetto ai settori tradizionali come alimentare, tessile e trasporti. Nel 1999 si sono registrate alcune notevoli operazioni, tra queste, l'acquisizione di Telecom Italia da parte di Olivetti con la contestuale cessione di Omnitel-Infostrada a Mannesman e l'acquisizione della Banca Commerciale Italiana da parte di Banca Intesa³¹.

Nei primi anni del 2000, come accennato nel paragrafo 1.3 del capitolo precedente, un rallentamento dell'economia mondiale ha influenzato negativamente l'andamento delle operazioni di concentrazione. In questo caso, però, l'Italia si è caratterizzata per alcuni tratti distintivi rispetto allo scenario internazionale; tali peculiarità sono legate alla persistente vitalità della piccola e media impresa³², alla quale si deve il mantenimento di operazioni cross border su livelli analoghi a quelli degli anni precedenti. Ciò dimostra la crescente propensione, da parte dell'imprenditoria italiana, all'internalizzazione delle strategie di sviluppo in uno scenario di sempre più elevata integrazione a livello mondiale. Tuttavia, nel 2002 la congiuntura

³⁰ Sicca L., Napolitano M. R. (2001) Le acquisizioni e le fusioni come attività strategiche.

³¹ Sicca L., Napolitano M. R. (2001) Le acquisizioni e le fusioni come attività strategiche.

³² La piccola e media impresa nel 2002 ha rappresentato circa il 35% delle operazioni di M&A.

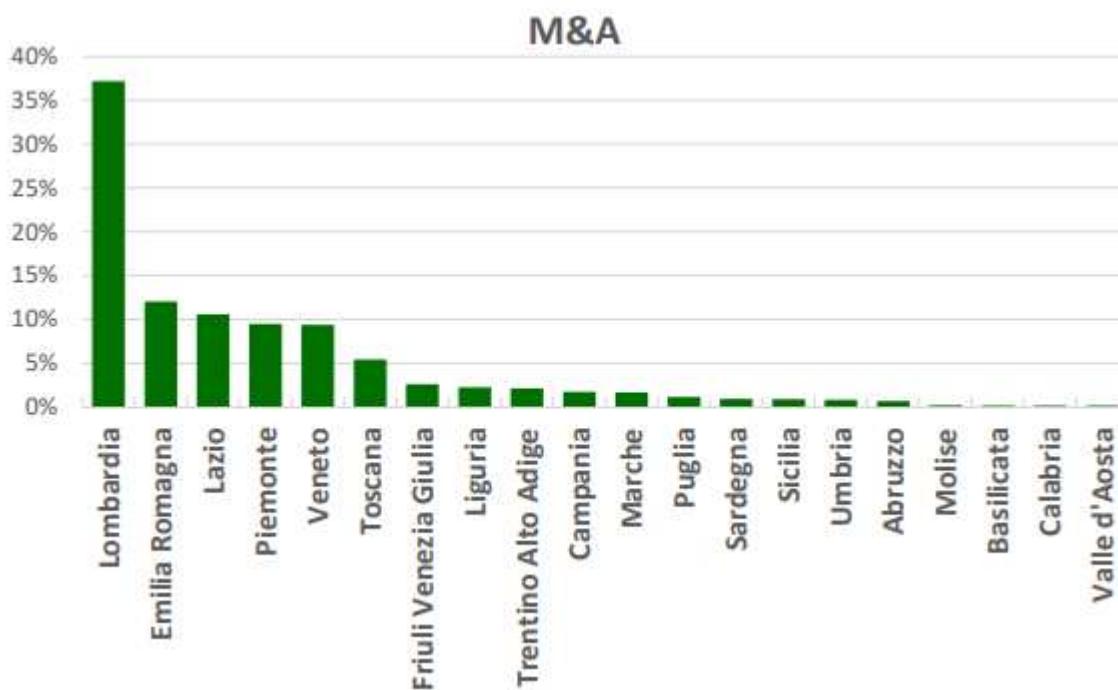
negativa che colpisce l'economia domestica, influenza negativamente gli investimenti delle imprese italiane verso quelle estere, che si riducono sia in termini di numero che di valore, facendo, così, ridurre il numero di operazioni cross border. Si acuisce la scarsa propensione all'investimento da parte degli operatori italiani oltre il confine, infatti, in quel periodo, la quasi totalità dei casi riguarda operazioni di carattere strettamente nazionale. Viceversa, aumentano le operazioni concluse da imprese estere su imprese italiane. Successivamente, a seguito del dinamico andamento del sistema economico, c'è stato un alternarsi di fasi di espansione e contrazione del numero di M&A concluse dalle imprese italiane; in particolare, una ricerca condotta dall'ISTAT nel 2015 ha mostrato come nel periodo post crisi domestica, che ha colpito l'Italia tra il 2010 e 2012, ci sia stato un aumento delle operazioni di concentrazione. Studi recenti hanno evidenziato che tale incremento si è verificato in quanto le concentrazioni garantiscono una maggiore capacità di sopravvivenza della singola impresa in caso di shock esterni (come una crisi economica-finanziaria).

È possibile, quindi, affermare che le imprese italiane sono sempre più propense alla crescita per via esterna, attraverso varie forme di collaborazione e aggregazione. Dai primi anni del 2000 ad oggi, in Italia, sono state registrate quasi 40.000 operazioni di finanza straordinaria in cui almeno una delle parti coinvolte nell'accordo, acquirente o acquisita, è un'impresa con sede principale nel territorio italiano. Su queste operazioni, le fusioni e acquisizioni di impresa rivestono un peso significativo rappresentando il 41% del totale, che corrisponde ad oltre 16.000 operazioni in termini assoluti. Le piccole e medie imprese italiane hanno individuato nel ricorso alle acquisizioni la modalità privilegiata per adeguare la propria capacità competitiva alla crescente complessità dei mercati nonostante ciò si traduca in una diminuzione della presenza del controllo individuale e familiare.

A livello territoriale, un numero considerevole di operazioni di M&A è registrato da imprese che hanno sede nelle regioni dell'Italia settentrionale (vedi Figura 1). Oltre la metà delle operazioni sono state concluse da imprese che hanno sede in tre regioni: Lombardia (37% sul totale delle M&A italiane), Emilia-Romagna (12%) e Lazio (11%). Seguono il Piemonte (9,5%), il Veneto (9,4%) e la Toscana (5,4%). Viceversa, nelle altre

regioni il numero di questo tipo di operazioni risulta piuttosto contenuto. È opportuno sottolineare, però, che la Lombardia e il Lazio sono anche le regioni con il maggior numero di imprese attive³³.

Figura 1 – Operazioni di M&A per regione (2000-2021)



Fonte: elaborazione su dati Zephyr di Giannini V., Iacobucci D. e Orci M.

È probabile che le operazioni di M&A fra imprese siano destinate a mantenere un trend crescente nei prossimi anni. Ciò determinerà un incremento sia delle imprese con sede nelle varie regioni italiane che faranno parte di gruppi nazionali o esteri sia di gruppi nazionali con proiezione internazionale. Tale fenomeno consentirà alle imprese regionali, che ne faranno parte, di ampliarsi velocemente e di irrobustire le proprie strutture organizzative e di governance.

Inoltre, un ulteriore impatto positivo che le operazioni di M&A possono determinare è la modifica dei modelli di proprietà e gestione familiare prevalenti nelle imprese italiane. Modelli caratterizzati, come accennato in precedenza, da un'eccessiva chiusura sia negli assetti proprietari sia nell'inserimento di figure manageriali. Per permettere alle imprese di investire in innovazione e diventare competitive nel contesto

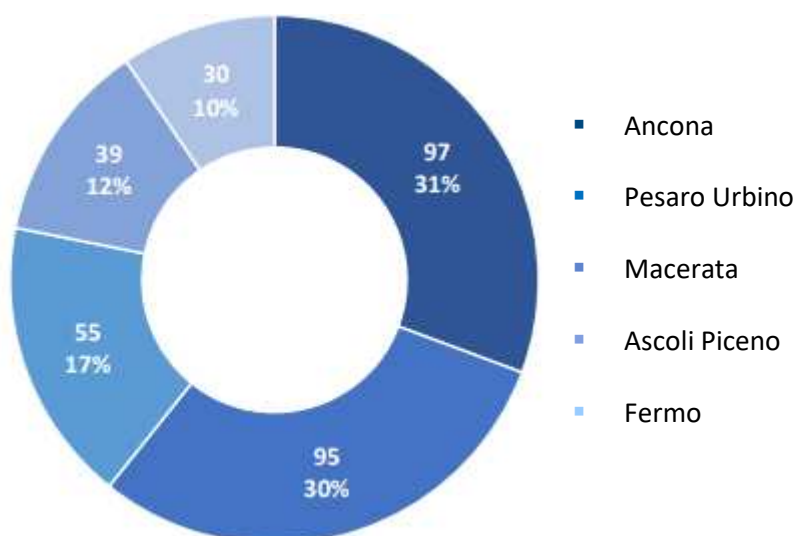
³³ Giannini V., Iacobucci D. e Orci M. (2022) Fusioni e acquisizioni di imprese in Italia e nelle Marche.

globale è auspicabile che vi sia anche una accresciuta attenzione da parte del legislatore con misure volte a semplificare e incentivare le operazioni di fusione e acquisizione e, più in generale, le operazioni di aggregazione fra imprese.

Il tessuto imprenditoriale marchigiano, invece, è caratterizzato dalla presenza di imprese di piccola e piccolissima dimensione. Nonostante ciò, il numero di imprese interessate da operazioni di finanza straordinaria è comunque rilevante. Infatti, nelle Marche le M&A, dal 2000 al 2021, hanno avuto un'incidenza significativa, costituendo all'incirca il 50% sul totale delle operazioni di finanza straordinaria regionali.

In questa regione, fra il 2000 e il 2021, sono state realizzate oltre 600 operazioni di finanza straordinaria fra M&A, offerte pubbliche iniziali e accordi di private equity. La maggior parte di queste operazioni ha riguardato imprese marchigiane con sede nelle province di Ancona e Pesaro Urbino (vedi Figura 2).

Figura 2 – Operazioni di fusione e acquisizione per provincia (2000-2021)



Fonte: elaborazione su dati Zephyr di Giannini V., Iacobucci D. e Orci M.

L'impresa acquirente nell'85% delle operazioni è un'impresa italiana, con sede nelle Marche o in un'altra regione³⁴. Per quanto riguarda, invece, le imprese acquisite da imprese marchigiane, la maggioranza è

³⁴ Il caso più diffuso è costituito da operazioni concluse tra un'impresa marchigiana ed una italiana con sede in un'altra regione.

costituita da imprese italiane con circa il 90% del totale, contro il 10% di imprese acquisite con sede all'estero. Le imprese marchigiane che hanno realizzato un'operazione di M&A all'estero sono fra quelle di maggiore dimensione, in termini di ricavi, nel contesto regionale. È possibile quindi affermare che il numero delle società estere acquisite da imprese marchigiane risulta inferiore rispetto alle imprese marchigiane acquisite da società straniere. Le acquisizioni di imprese locali che vedono nella veste di acquirente un'impresa straniera rivestono grande importanza nel contesto regionale, in particolare nei periodi di crisi economica. Tale tipologia di operazioni rappresenta circa il 20% del totale delle operazioni di M&A concluse nelle Marche.

La metà delle imprese estere che acquisiscono imprese marchigiane ha sede in Europa; più nello specifico: Francia, Paesi Bassi, Spagna e Germania. Segue l'Asia con un numero significativo di acquisizioni da parte di società che hanno sede principale in Cina. La restante parte delle acquisizioni è stata condotta da società che hanno sede negli Stati Uniti d'America.

Sono molto più frequenti i casi in cui le imprese estere hanno acquisito la quota di maggioranza delle imprese marchigiane, in modo da ottenerne così la direzione e il controllo, rispetto a quelli in cui, invece, ne hanno acquistato una quota di minoranza. In molti casi il proprietario dell'impresa marchigiana acquisita mantiene una quota di minoranza nell'impresa ceduta. Tale circostanza agevola il passaggio dell'impresa, facilita in misura consistente il processo di integrazione post-acquisizione, garantisce una maggiore continuità del business e contribuisce a mantenere il legame con il territorio.

L'acquisizione di imprese a proprietà familiare da parte di grandi gruppi esteri può essere interpretata in modi opposti con riferimento al potenziale impatto sull'economia regionale. Gli aspetti positivi riguardano il valore delle competenze produttive locali che hanno indotto l'investimento e le maggiori potenzialità di espansione associate all'appartenenza a un gruppo di grande dimensione. Dall'altro lato gli aspetti negativi possono essere l'allentamento dei legami con il territorio e la perdita di autonomia nelle decisioni strategiche e di investimento.

Tuttavia, nei contesti produttivi avanzati, quale è quello delle Marche, sembrano essere prevalenti gli effetti positivi. Infatti, la maggior parte delle imprese marchigiane acquisite da imprese estere ha mantenuto la propria struttura giuridica e, inoltre, ha continuato a operare nel contesto regionale dopo l'operazione di acquisizione. Tutto ciò, ha permesso alle imprese marchigiane di incrementare il valore della produzione e il numero di occupati³⁵. Va inoltre considerato che gli effetti positivi derivanti dall'entrata di gruppi nazionali ed esteri sono determinati non solo dall'impatto occupazionale e produttivo sulle imprese oggetto di acquisizione, ma anche dagli effetti per l'intero sistema produttivo locale in termini di capacità innovativa e diffusione di pratiche manageriali avanzate.

Come accennato in precedenza, il numero di acquisizioni di maggioranza³⁶ da parte di imprese marchigiane all'estero, risulta inferiore rispetto alle imprese marchigiane che sono state acquisite da società straniere³⁷. Nonostante ciò, si osserva la tendenza da parte delle imprese marchigiane ad acquisire all'estero società che operano nello stesso settore di attività o in settori affini. In tal modo l'impresa può implementare le proprie competenze e tecnologie entrando in modo diretto in un altro mercato geografico. È, inoltre, possibile notare che negli anni 2020 e 2021 si è registrato un numero significativo di acquisizioni all'estero, soprattutto, in considerazione della situazione di incertezza e di crisi economica conseguente all'emergenza sanitaria. Un esempio è il caso dell'impresa marchigiana Teamsystem che nel 2021 ha acquisito due imprese con sede in Spagna. Questa impresa opera nel settore dell'informatica, uno dei settori meno colpiti dalla crisi pandemica, e ha acquisito imprese all'estero puntando sull'internazionalizzazione e sull'ampliamento della propria offerta di prodotti ad alto contenuto tecnologico.

Per concludere, è possibile affermare che l'andamento registrato in questa regione segue un trend di crescita superiore a quello medio italiano³⁸. Negli anni pre-pandemia il numero medio di operazioni per anno era quadruplicato rispetto alla media dei primi anni 2000. Come per l'Italia e per il Resto del Mondo,

³⁵ Tali elementi possono contribuire a smentire la credenza che le acquisizioni da parte di società estere sono considerate come un aspetto di debolezza del sistema imprenditoriale marchigiano nello specifico e del sistema Made in Italy in generale.

³⁶ Operazioni di M&A in cui l'impresa marchigiana acquisisce il controllo di quella estera.

³⁷ Ciò segnala un elemento di relativa debolezza del tessuto imprenditoriale marchigiano.

³⁸ Giannini V., Iacobucci D. e Orci M. (2022) Fusioni e acquisizioni di imprese in Italia e nelle Marche.

le M&A nelle Marche mostrano un rallentamento nelle fasi di crisi e un'accelerazione nei periodi successivi; questo perché le aziende, durante i periodi di crisi, si concentrano più sul riassetto imprenditoriale interno che su operazioni esterne. Inoltre, come affermato per quanto riguarda il contesto italiano, anche per le Marche è probabile che le operazioni di M&A fra imprese siano destinate a mantenere un trend crescente nei prossimi anni. Tale fenomeno va letto in positivo.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Lo scopo di questo lavoro è stato presentare le operazioni di M&A approfondendone gli aspetti più rilevanti e portando un esempio di come tale fenomeno si manifesti nel contesto Italiano e Marchigiano. Il primo capitolo inizia con un background teorico necessario per introdurre il tema delle M&A e con un breve elenco delle varie forme con cui si possono realizzare tali operazioni. Successivamente troviamo l'evoluzione storica delle M&A necessaria a comprendere come esse e la normativa che le regolamenta siano mutate nel tempo. Vengono poi elencate le diverse fasi che caratterizzano le operazioni di M&A, prestando particolare attenzione alla fase più critica per il buon esito delle M&A: il processo di integrazione post-acquisizione. Si illustrano, inoltre, le motivazioni di fondo che spingono le imprese a intraprendere tali operazioni come alternativa alla crescita per via interna; grazie alle M&A le imprese che acquisiscono sono in grado di beneficiare di prospettive di crescita acquisendo un vantaggio competitivo rispetto ai propri concorrenti. Il primo capitolo termina con un breve paragrafo dedicato alle M&A delle imprese bancarie le quali hanno natura diversa rispetto alle imprese industriali e commerciali. Il secondo capitolo presenta invece come le operazioni di M&A si manifestano nella realtà imprenditoriale italiana e marchigiana, entrambe caratterizzate dalla predominante presenza della piccola e media impresa.

Bibliografia

Sicca L., Napolitano M. R. (2001) Le acquisizioni e le fusioni come attività strategiche.

Il Sole 24 Ore, 04/06/2001.

Napolitano M. R. (2003) La gestione dei processi di acquisizione e fusione di imprese.

Caiazza R. e Carbonara G. (2009) The Journal of American Academy of Business, Cambridge, volume 14, numero 2, pagg 188-194.

Caiazza R. (2014) M&A process: a literature review and research agenda, pagg. 205-220.

Borrelli M. (2018). *L'acquisto mediante offerta pubblica*.

Giannini V., Iacobucci D. e Orci M. (2022) Fusioni e acquisizioni di imprese in Italia e nelle Marche.

