

## Operazioni straordinarie e creazione del valore

In questo libro le operazioni straordinarie sono prese in esame considerandole inquadrare nell'ambito delle scelte strategiche che ogni azienda compie nel perseguire la finalità di fondo che ispira la sua azione e i suoi comportamenti.

L'azienda, segnatamente l'impresa, tende (o dovrebbe tendere) a perdurare nel tempo, a generare nuova ricchezza, a creare valore. Le decisioni strategiche sono funzionali a tali finalità, raccordando l'impresa con l'ambiente nel quale agisce; con l'esercizio di una continua autoanalisi delle competenze di cui si dispone e dei limiti che si riconosce di avere, confrontati con le opportunità che si percepisce di poter cogliere nelle realtà in cui si opera e con le insidie e i rischi che sono in esse presenti. Le operazioni straordinarie sono dunque strumenti idonei a supportare le decisioni strategiche e a creare (o preservare) valore.

Delle strategie solitamente si distinguono due principali livelli: strategie proprie dell'impresa nella sua complessità, che sostanzialmente tendono a definire il settore o i settori nei quali operare (strategie *corporate* o complessive), e strategie che definiscono i modi con cui competere in un settore o in un mercato (strategie di *business* o competitive). È una distinzione utile, ma che non è priva di semplificazione, giacché nella realtà i due livelli sono inevitabilmente collegati e reciprocamente condizionanti.

Naturalmente in imprese costituite da una sola unità i due livelli di strategia non sono distinti, mentre tendono fortemente a esserlo nelle imprese *multibusiness* (ed è proprio in queste che il primo livello di strategia è più propriamente definibile *corporate*). Le operazioni straordinarie sono proficuamente utilizzabili in entrambe le strategie.

Le strategie *corporate* contemplano, in genere, strategie di sviluppo, strategie di attesa, strategie di contrazione. Le strategie di sviluppo (in senso non solo dimensionale, ma anche qualitativo) sono tipiche delle imprese che, dotate di una visione lungimirante, orientata oltre il breve periodo, ambisco-

no a essere vincenti e a eccellere nei settori in cui agiscono. Tali imprese sono protese ad aumentare le capacità produttive, a innovare e creare nuovi prodotti, a conquistare altri mercati, a catturare sempre più risorse e competenze, e perciò, com'è evidente, fanno ampio ricorso a operazioni straordinarie, quali: acquisizioni, apporti, fusioni, oltre che alleanze e accordi con altre imprese, ma anche programmi interni di investimenti straordinari, qualora scelgano, almeno parzialmente, percorsi di crescita interna.

Le strategie di attesa, che si attuano di regola in congiunture caratterizzate da incertezza, determinano, invece, un uso limitato di operazioni straordinarie. Ma questo dipende anche dalla posizione in cui si trova la singola impresa. Può trattarsi di imprese che, pur dotate di non disprezzabili forze, di buon posizionamento e di adeguata visione strategica, si trovano tuttavia a fronteggiare contesti competitivi poco rassicuranti. Le strategie da esse poste in atto, pur dirette prevalentemente a curare l'efficienza tecnico-produttiva, a gestire al meglio il capitale investito e i flussi di liquidità, a mantenere un'equilibrata struttura finanziaria, a controllare il grado e i fattori di rischio, in attesa, appunto, che il quadro ambientale si chiarisca, possono non escludere del tutto operazioni straordinarie, pur se di più limitata portata. Diverso, invece, il caso di strategie di attesa poste in atto da imprese caratterizzate da debolezze diffuse. Tali imprese tendono in genere a sospendere ogni decisione che vada oltre quelle necessarie per una gestione corrente, e a escludere progetti che non producano un immediato profitto. Mostrano insomma una prevalente tendenza a evitare un calo consistente del proprio valore e semmai si preparano a trovare vie di uscita che siano le meno svantaggiose possibili. Lo stesso tipo di strategia (ma, il più delle volte, senza alcuna consapevolezza) si nota spesso praticata anche da imprese animate da un sistema d'idee mediocre, temporalmente limitato, chiuso in sé stesso, che rifiuta di percepire con realismo i cambiamenti ambientali; esse, magari pur possedendo competenze distintive o veri e propri vantaggi competitivi non si curano della loro conservazione e del loro potenziamento, adagiandosi sui precedenti successi e trascurando ogni innovazione.

Le strategie di contrazione, attuate dalle imprese che necessitano di interventi di riduzione delle strutture organizzative e produttive, di ristrutturazione finanziaria, di ridimensionamento, di ritiro da mercati o da *business*, si attuano anch'esse mediante operazioni straordinarie, tipicamente: cessioni, scissioni, conferimenti, liquidazioni. Con tali operazioni non è affatto escluso che sia possibile riuscire non solo a salvaguardare e a conservare il valore che già si detiene, o a salvarne quanto possibile, ma spesso anche ad accrescerlo. Si pensi a tutti quei casi in cui una indovinata scelta di focalizzazione, una decisione di concentrazione nel *core business*, una ritrovata flessibi-

lità, l'eliminazione di attività fonti di perdite, una maggiore razionalità di processi e di funzioni, portano al rilancio dell'impresa e ne rafforzano le potenzialità competitive, seppure a un livello dimensionale minore. Anche un'operazione di liquidazione, se tempestiva e gestita con competenza, può far recuperare buona parte del valore di un'impresa.

Le imprese *multibusiness*, oltre che per le strategie appena indicate, si servono utilmente di operazioni straordinarie nell'azione continua di miglioramento e di sviluppo (anche qualitativo) del complesso di aree di affari di cui dispongono. Con tempestivi acquisti e dismissioni, accorpamenti e distacchi, coinvolgenti le singole aree, esse tendono ad accrescere il proprio valore globale, grazie a rinnovate sinergie e, in generale, all'ottimizzazione del portafoglio di unità gestite.

Infine, operazioni straordinarie sono utilizzate con profitto anche nell'attuazione delle strategie competitive, segnatamente acquisizioni ovvero alleanze e accordi. Con esse difatti si rende possibile la conquista, la conservazione o il rafforzamento di vantaggi competitivi, di costo e/o di differenziazione.

Le diverse operazioni straordinarie (alleanze, acquisizioni, fusioni, conferimenti, scorpori, concentrazioni, scissioni, trasformazioni nonché liquidazioni), dunque, costituiscono strumenti con cui assicurare lo sviluppo aziendale ovvero ricercare ridimensionamenti strategici e flessibilità, ma sempre al fine di migliorare la posizione competitiva e di generare valore. Con esse si realizzano altresì strategie di ritirata, da settori e da mercati, se non di anticipata liquidazione in situazioni di irreversibile difficoltà, al fine di trattenere il valore che si detiene o di salvarne il possibile.

La loro attuazione tuttavia – spesso complessa e carica di problematiche di diversa natura (strategiche e organizzative, contabili e valutative, legali e fiscali) – può aspirare al successo, se esiste un'idonea progettazione iniziale, un sagace comportamento nella concreta esecuzione, e soprattutto, un'adeguata capacità di gestire la fase che segue il compimento delle previste formalità attuative, quando cioè è il tempo di raccogliere e di catturare i benefici attesi. Diversamente, le operazioni portate a termine possono anche divenire causa di distruzione di ricchezza.

Non s'ignora, altresì, che molte operazioni straordinarie vengono realizzate al di fuori di qualsiasi disegno strategico, spesso senza alcun razionale programma, per ignoranza o in conseguenza di visioni di corto respiro, per effetto di spinte emotive, o solo per ragioni di prestigio o legate a finalità personali o politiche. È evidente che in tutti questi casi è assai probabile che l'operazione produca scarsi risultati positivi, quando non genera vere e proprie perdite di ricchezza.

Infine, occorre ricordare che i processi attuativi di operazioni straordinarie,

se inquadrati in adeguati disegni strategici, in ogni caso aiutano a formare e ad accrescere una visione imprenditoriale orientata sul lungo periodo, sono apportatrici di nuove conoscenze e di rinnovata cultura aziendale, sono in grado di creare tensioni stimolatrici e motivanti nelle strutture organizzative delle imprese, spesso proprio quando si rivelano intensamente impegnative e rischiose.

Prima di trattare delle principali operazioni straordinarie, è parso opportuno ricordare (in un primo capitolo) i principi generali dei metodi di valutazione delle aziende. La conoscenza del valore economico dell'azienda, difatti, come si vedrà è sempre un riferimento indispensabile quando si realizzano tali operazioni, anche se i criteri di elaborazione dei metodi che di volta in volta s'impiegano devono adattarsi alla natura dell'operazione e alle caratteristiche della concreta realtà nella quale trovano applicazione.

La settima edizione di quest'opera si presenta ampiamente rinnovata rispetto alla precedente, grazie alla collaborazione dei Professori Alberto Incollingo e Roberto Maglio.

Infatti, essa è caratterizzata, in primo luogo, dal doveroso aggiornamento di alcuni contenuti, anche alla luce della evoluzione della normativa e della prassi; in secondo luogo, questa edizione risulta arricchita da un maggior numero di casi ed esemplificazioni a corredo del testo. Infine, la struttura espositiva di taluni argomenti è stata rivista per favorire una più proficua comprensione delle problematiche affrontate.

In particolare, i cambiamenti più significativi riguardano:

- l'analisi della scissione mediante scorporo, a valle del provvedimento legislativo che ha introdotto l'art. 2506.1 c.c.;
- la parziale revisione della struttura del capitolo relativo alle fusioni che ne modifica anche la sequenza dei paragrafi;
- l'inserimento e l'ampliamento di esemplificazioni e casi nei capitoli relativi alle fusioni, ai conferimenti, alle scissioni e alle trasformazioni;
- il recepimento delle modifiche che hanno interessato gli aspetti fiscali delle operazioni straordinarie a seguito del d.lgs. n. 192/2024 del 13 dicembre 2024, in attuazione della legge delega n. 111/2023 di riforma dell'IRPEF e dell'IRES.

I riferimenti normativi del testo sono aggiornati, dunque, a fine dicembre 2024; per tale motivo il testo fa riferimento alla versione vigente del principio OIC 5 sui bilanci di liquidazione e viene solo menzionato che tale principio è in corso di aggiornamento, essendosi concluso il periodo di consultazione della bozza del nuovo documento.