

*Dipartimento di Economia e Direzione delle Imprese
Cattedra: Strategie d'Impresa.*

TITOLO

**Il ruolo dell'innovazione e del private equity nel processo di
internazionalizzazione delle PMI: Rigoni di Asiago e
Sirmax.**

RELATORE
Prof. FONTANA FRANCO

CANDIDATO
UGO CACCAVALE
Matr. 647211

CORRELATORE
Prof. PIROLO LUCA

ANNO ACCADEMICO
2013-2014

Indice

Introduzione	4
1 Il mondo di oggi tra sfide ed opportunità.....	8
1.1 La globalizzazione nella prospettiva dell'impresa.....	15
1.1.1 Il mercato	17
1.1.2 La concorrenza: tra vecchi e nuovi sfidanti.....	25
1.1.3 Produzione e risorse.....	30
1.1.4 Valori e persone	35
1.2 Il contesto di indagine: piccole e medie imprese	38
1.3 I tratti comuni del successo di una PMI internazionalizzata.....	40
1.3.1 Approfondimento sul tema dell'innovazione: situazione italiana tra opportunità e debolezze	49
1.4 I numeri delle PMI	56
1.5 Strategie di internazionalizzazione PMI.....	60
1.5.1 Processi di internazionalizzazione : motivazioni-impatti-criticità-effetti.....	66
1.6 Aspetti proprietari e capitalizzazione delle PMI: caratteristiche e criticità.....	70
1.7 Possibili soluzioni e conclusioni	77
2 Lo scenario internazionale: scambi internazionali e investimenti diretti.....	78
2.1 Situazione macroeconomica.....	79
2.2 Commercio internazionale	82
2.3 Investimenti diretti esteri	88
2.4 I fondi private equity	93
3 Il private equity: aspetti definatori.....	97
3.1 Introduzione al tema e disciplina	103
3.2 L'operatività del private equity in Italia dagli anni '90 ad oggi.....	105
3.3 I soggetti coinvolti: prospettive ed aspettative	108
3.3.1 Prospettiva degli investitori.....	109
3.3.2 Prospettiva dell'impresa partecipata	115
3.3.3 Prospettiva del gestore.....	120
3.4 Rapporto investitori-gestore	121
3.5 Rapporto tra gestore ed impresa partecipata	123
4 Private equity e fondi chiusi: principali operatori.....	125
4.1 Le caratteristiche dei fondi d'investimento chiusi: aspetti definatori e caratteristiche rispetto ai fondi aperti	126
4.2 Fondo chiuso finalità e business model.....	131
4.3 I benefici derivanti da un investimento in fondi chiusi.....	133
4.4 Il ruolo di tale socio temporaneo e fasi di intervento	138
4.4.1 Fase di ricerca dell'azienda target	140
4.4.2 Fase valutativa	142
4.4.3 Fase di scelta della modalità più opportuna d'intervento.....	144
4.4.4 Pianificazione dei rapporti	147
4.4.5 Il way out.....	150
5 Casi aziendali	154
5.1 Rigoni di Asiago.....	157
5.1.1 Caratteristiche della società	157
5.1.2 Un business naturale: tra cultura - controllo di filiera ed internazionalizzazione	161
5.2 La struttura organizzativa.....	163
5.2.1 Approfondimento sul BIO: tra criticità – potenzialità – comunicazione... ..	165
5.3 I prodotti	168
5.4 Composizione sociale prima dell'ingresso del Fondo Italiano di Investimento	171

5.4.1 Ingresso del Fondo: motivazioni	174
5.4.2 Conclusione dell'operazione e nuova composizione del capitale	177
5.4.3 Effetti dell'operazione.....	179
5.5 La Rigoni punti di debolezza-punti di forza-prospettive future	182
5.6 Sirmax	187
5.6.1 Caratteristiche della società	187
5.6.2 Piccola prodotto grande business	197
5.6.3 Prodotto	199
5.7 La politica per la qualità e l'ambiente.....	202
5.8 L'evoluzione strategica della Sirmax.....	205
5.8.1 Le opportunità e le problematiche dell'internazionalizzazione	211
5.8.2 La struttura.....	219
5.9 I numeri della Sirmax	221
5.10 Sirmax: punti di forza-punti di debolezza-prospettive future	226
5.11 Considerazioni finali casi analizzati.....	229
6 Conclusioni	239
7 Appendice.....	243
8 Bibliografia	247
9 Sitografia.....	249

Introduzione

Viviamo in un'epoca di profonde trasformazioni culturali, sociali, politiche ed economiche che pongono nuove e più complesse sfide al management, il quale è sempre più obbligato, in un periodo di profonda transizione, di incertezza e dinamicità dell'ambiente, a ricercare strategie e comportamenti efficaci, spesso anche contraddittorie. In questa ottica è di rilevante importanza il management come guida nella gestione aziendale al fine di (attraverso l'assunzione di decisioni sull'impiego delle risorse disponibili ed in particolare delle risorse umane) perseguire determinati obiettivi di lungo termine che permettano all'impresa di raggiungere un vantaggio economico sostenibile. L'importanza e la rilevanza del *management* all'interno dell'organizzazione diventa considerevole al crescere sia delle dimensioni organizzative, misurate esclusivamente attraverso valori economici-finanziari-organizzativi, sia al crescere del grado di internazionalizzazione. Basti pensare ai grandi colossi quali Apple, Unilever, IBM, P&G e Cemex, ove il manager deve definire un'attenta e scrupolosa *corporate strategy* non più guardando secondo un'ottica (tradizionale) *local* bensì secondo un'ottica *global*. Diversamente da quanto avveniva in passato, in virtù degli effetti della globalizzazione, l'azione ed il ruolo del management all'interno dell'azienda risulta essere ormai proprio e rilevante anche nelle piccole e medie imprese (*PMI*). Questo tipo di impresa si trova a dover operare non più solo ed esclusivamente in mercati protetti locali, bensì, in mercati globali affrontando inesorabilmente una competizione globale. La presenza di *manager* altamente formati risulta essere oggi una leva che può contribuire in modo determinante a sostenere le imprese, soprattutto quelle di minori dimensioni, nell'affrontare un contesto complesso come quello dei mercati internazionali. Partendo dal presupposto che l'internazionalizzazione è innanzitutto una scelta, anche se per molti è un processo che scaturisce obbligatoriamente dalle tendenze evolutive del mercato, la disponibilità e la

capacità di elaborare informazioni mirate da parte del *management* rappresenta, infatti, una precondizione essenziale per il buon esito dei processi di internazionalizzazione. Quello che si vuole evidenziare, dunque, in questo elaborato è il *gap* conoscitivo nonché esperienziale tra imprenditori e manager che si stanno misurando con strategie di internazionalizzazione, focalizzando l'attenzione in particolar modo sulla situazione italiana. Infatti troviamo alcune piccole e belle realtà italiane che, grazie alle competenze ed alla visione imprenditoriale dei loro proprietari, nascono già con una impronta internazionale (*born global*). Di contro esistono una moltitudine di piccole e medie imprese che oggi sono in sofferenza, perché braccate, da un lato dalle banche che limitano l'accesso al credito e dall'altro, dalla competizione sempre più pressante delle imprese estere. Per rendere competitivo ed efficiente il sistema industriale italiano e rendere così produttivo il nostro paese bisogna puntare su un drastico cambiamento culturale nonché ideologico. Il fattore principale di resistenza è innanzitutto culturale, cioè legato alla figura del piccolo imprenditore italiano che è sia padre che padrone e quindi avverso ad una managerializzazione dell'impresa. Cioè il rapporto tra proprietà e management nelle PMI si caratterizza per un modello di *governance* che vede il presidio diretto della gestione operativa da parte del proprietario con una sostanziale coincidenza tra il gruppo imprenditoriale e quello manageriale. C'è bisogno, in sintesi, che l'imprenditore italiano punti in maniera forte su *manager* altamente professionali oppure bisogna aprire le strade ad un intervento esterno da parte dei cosiddetti fondi *private equity*. Quest'ultimi infatti, permettono non solo di apportare risorse finanziarie, fattore critico per la maggior parte delle *PMI*, ma permettono anche di managerializzare le imprese e rendere le stesse più efficienti dal punto di vista organizzativo-produttivo. Il *target* dell'elaborato risiede, quindi, non tanto sul cambiamento interno attuato mediante una espressa volontà dell'imprenditore di managerializzare l'impresa, bensì sull'azione, sull'impatto ed i vantaggi di un intervento dei *fondi private equity*. Considerando la situazione attuale italiana, dove si sente spesso parlare di inefficienza e di un centellinato

accesso al credito per molte *PMI*, si reputa che l'intervento di questi fondi possa permettere di migliorare la struttura produttiva del nostro paese ed allo stesso tempo aggirare il problema di un limitato accesso al credito.

Il lavoro si svilupperà in sei capitoli nei quali si affronteranno i temi prima menzionati. Nel primo capitolo si dà una generale descrizione del macro-ambiente di riferimento cercando di evidenziare il problema della globalizzazione ed i suoi impatti su vari elementi critici dell'impresa sia esterni, quali mercato-concorrenza, sia interni, quali valori-persone, non facendo distinzioni tra grandi e piccole imprese. Più precisamente dal paragrafo 1.2 al paragrafo 1.7, si metterà a fuoco la situazione italiana, sottolineando tutti i problemi ed i tratti comuni delle piccole e medie imprese e del ruolo dell'innovazione. Questa parte intende far luce sulla *PMI* italiana, nei suoi punti di forza e di debolezza, provando ad offrire al lettore una visione complessiva utile per il proseguo del lavoro. Nel secondo capitolo si volge lo sguardo verso lo scenario internazionale, focalizzando l'attenzione in maniera specifica sull'origine e la direzione degli investimenti e dei flussi di commerciali nonché di capitali a livello globale. Successivamente invece, si soffermerà l'attenzione sulla situazione italiana provando ad evidenziare il gap che ha il nostro paese rispetto ad altri paesi industrializzati ed emergenti. infine si proverà a dare un primo accenno al tema del *private equity*, ai numeri di tali soggetti istituzionali, alle aree maggiori di intervento, dando un primo accenno sull'impatto e le conseguenze strategiche degli stessi. Nei capitoli tre e quattro invece si guarderà in maniera specifica al tema dei fondi *private equity* nelle loro evoluzioni, storia, tipologie nonché tecniche di pianificazione e fasi di intervento dello stesso e le differenze tra le varie modalità di uscita da tale intervento nel capitale di una impresa. Si cercherà di evidenziare tutti i vantaggi e gli svantaggi degli attori coinvolti e l'impatto positivi dell'intervento degli stessi sulle *PMI*. Il *private equity* è uno strumento attraverso il quale è possibile apportare capitali nelle imprese, in particolare in quelle che si pongono obiettivi di crescita, di ristrutturazione e di investimento all'estero. Questa visione però è limitativa poiché gli

stessi non apportano soltanto capitale nelle aziende, ma anche conoscenze manageriali e gestionali, nonché una rete di relazioni che le rende competitive e quindi, concludendo, gli stessi fondi possono essere visti come canale attraverso il quale le PMI possono internazionalizzarsi e penetrare in mercati oggi complessi e difficili.

Alla fine del lavoro, più precisamente nel quinto capitolo, vengono presentati due esempi di PMI nostrane che oggi risultano essere vincenti. Una è la Rigoni di Asiago, realtà che è riuscita a entrare nei maggiori mercati globali grazie alla cultura aperta del proprio *board* ed all'intervento del Fondo Italiano d'Investimento. Il focus di tale esempio risulta essere quello di far risaltare quanto è stato detto e descritto nei precedenti capitoli così da dare concretezza a parole che risulterebbero, inesorabilmente, teoriche. Il secondo caso riguarda un'azienda che, con le proprie forze e le competenze è riuscita ad internazionalizzarsi, anche grazie alla qualità del proprio management che, nel periodo di crisi, è riuscito a prendere delle decisioni coraggiose ed a puntare in maniera forte sull'innovazione, risultando oggi una realtà vincente. Nel capitolo sei invece si conclude il lavoro dando una personale motivazione di quanto detto nei capitoli precedenti.

1 Il mondo di oggi tra sfide ed opportunità

Le sfide cui vanno incontro oggi le organizzazioni sono differenti rispetto a quelle sostenute in passato e tutto questo influenza inesorabilmente il modo di operare, gestire e strutturare le stesse. Il mondo infatti sta cambiando più rapidamente di quanto sia mai successo in passato e questo amplifica le responsabilità ed il ruolo del manager, il quale deve essere sempre più capace di mobilitare tutte le risorse e competenze a sua disposizione per permettere all'impresa di adattarsi all'ambiente esterno. Alcune sfide che oggi i manager e le organizzazioni devono affrontare, possono essere riassunte nei concetti di globalizzazione¹, responsabilità sociale e rapidità di risposta. Proveremo a dare una esaustiva specificazione ad ognuno di questi singoli concetti ponendo al centro il ruolo del manager e dell'organizzazione.

- La globalizzazione costituisce il primo fondamentale fattore di trasformazione dell'economia mondiale. Questo processo se da un lato ha aperto importanti opportunità di creazione di nuova ricchezza, dall'altro ha contribuito ad allargare il divario tra aree ricche e povere del mondo². Una evidenza diretta della globalizzazione, per le organizzazioni di oggi, è che il mondo sta diventando più piccolo. Infatti, *in primis* i progressi nelle tecnologie, soprattutto quelle relative ai trasporti ed alle comunicazioni, facilitano gli spostamenti di beni e persone in termini di rapidità, efficacia e costo. “*Un'altra decisiva spinta alla globalizzazione*

1 In campo economico la globalizzazione è un concetto multidimensionale che può indicare: a) la progressiva abolizione delle barriere commerciali, ovvero l'aumento dei volumi del commercio internazionale e la crescente integrazione economica tra i paesi; b) la crescente mobilità internazionale dei capitali e il processo di finanziarizzazione dell'economia tra i paesi; c) le politiche di deregolamentazione (in questo ambito si fa riferimento sia alla delocalizzazione di una o più fasi del processo produttivo, sia alla tendenza verso la standardizzazione dei prodotti, ampliando così i propri mercati di sbocco).

2 Globalizzazione collegata al concetto di CRS perché oggi le azioni dell'impresa sono rivolte a rispondere a questa iniquità distributiva.

*deriva dall'intensa e ormai prolungata crescita economica di paesi in precedenza marginali dal punto di vista economico-industriale*³. La Cina, India e Brasile stanno crescendo con margini superiori rispetto ai paesi tradizionalmente più avanzati quali Europa, Stati Uniti e Giappone e ciò sta spostando gli equilibri commerciali e finanziari sempre più verso questi paesi. *Infine si sta verificando una convergenza dei modelli culturali e comportamentali delle persone, nell'ambito delle principali macro-aree continentali. Sia nei grandi mercati, sia nelle nicchie, gli individui sono sottoposte a stimoli molto simili e tendono ad avere esigenze, aspettative e comportamenti analoghi*⁴. In virtù di quanto detto evinciamo come i mercati, le tecnologie e le organizzazioni siano sempre più interconnessi, portando da un lato effetti negativi come l'inasprimento della concorrenza, e, dall'altro, una serie di opportunità per l'impresa. Infatti la globalizzazione fa venire meno il legame economico-competitivo dell'impresa con il proprio mercato di origine aprendo nuove e molteplici opportunità derivanti da una presenza internazionale dal punto di vista commerciale, produttivo, strategico, organizzativo ed infine finanziario. *“Oggi infatti si ha la possibilità di poter collocare le diverse parti della organizzazione ovunque. Ciò offre un vantaggio economico: il vertice economico in una nazione, la R&S e la produzione in un'altra nazione, e dal punto di vista organizzativo ciò si estrinseca in un uso sempre maggiore di reti di alleanze, creazione di partnership strategiche ed outsourcing*⁵ *con soggetti stranieri, al fine di ottenere un vantaggio su scala globale”*⁶ (Daft, 2010, p.8).

3 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Matteo Caroli, Gestione delle imprese internazionali, McGraw-Hill, 2012, pp 1.

4 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Matteo Caroli, Gestione delle imprese internazionali, 2012, pp 2-3.

5 Outsourcing: consiste nell'appaltare alcune funzioni ad altre organizzazioni.

6 Richard L. Daft, Organizzazione aziendale, Apogeo ,2010, pp 8.



(Immagine 1 – Fonte dati KPMG)

- o La Responsabilità sociale è un'altra sfida importante per le imprese e per chi le guida. Oggi, infatti, i manager subiscono forti pressioni da parte del governo e dell'opinione pubblica affinché rispettino determinati standard etici e professionali. *“Questo fenomeno ha assunto il nome di Corporate Social Responsibility (CRS), definita come quella tensione dell'impresa, ed in primis del top management, a soddisfare in misura crescente le legittime attese sociali ed ambientali, oltre che economiche, dei vari stakeholder⁷ interni ed esterni, mediante lo svolgimento delle attività aziendali”⁸*(Collis, 2012, p. 397-398). Questo fenomeno mira a rendere sempre più trasparente l'impresa nei confronti del mercato e dei vari portatori di interesse e trova origine principalmente dalle frodi e dagli scandali finanziari che

7 Con il termine stakeholder (o portatore di interesse) si individua un soggetto (o un gruppo di soggetti) influente nei confronti di un'iniziativa economica, sia essa un'azienda o un progetto.

8 Per ulteriori considerazioni si rimanda a David J. Collis. Corporate level strategy, McGraw-Hill 2012, pp 397-398.

hanno colpito e caratterizzato gli ultimi anni dell'economia nazionale e globale. Nella maggior parte dei casi l'autore dell'illecito è un manager o comunque un soggetto interno alla stessa organizzazione. Giusto per dare alcuni numeri *“negli ultimi due anni le frodi economico-finanziarie hanno subito un aumento, passando dal 17% al 23%. Le frodi finanziarie sono un fenomeno in crescita sia a livello globale (+3%) sia in Italia (+6%)”*⁹. Per fare un esempio ricordiamo l'arresto di Bernard Madoff, ex presidente del NASDAQ e uomo molto famoso nell'ambiente di Wall Street. L'accusa nei suoi confronti è di aver creato una truffa compresa tra i 50 e i 65 miliardi di dollari (una delle maggiori della storia degli Stati Uniti) proprio sul modello dello schema di Ponzi, attirando nella sua rete molti fra i maggiori istituti finanziari mondiali. In Italia, invece, ricordiamo l'inchiesta sul Monte dei Paschi di Siena che ha riempito pagine e pagine di cronaca. Una truffa di 47 milioni di euro ai danni del Monte dei Paschi di Siena, attuata dai vertici della banca nota come “banda del 5 per cento”, così detta perché su ogni operazione finanziaria significativa si pretendeva tale percentuale. Tra gli 11 indagati dell'inchiesta figurano Gianluca Baldassarri, ex responsabile dell'area Finanza di Mps, il suo vice Alessandro Toccafondi, l'ex responsabile della filiale di Londra della banca senese Matteo Pontone, e Antonio Pantalena, anche lui ex funzionario Mps. *“Il fenomeno del CRS può essere interpretato, quindi, come il tentativo delle imprese di rispondere a cambiamenti strutturali del contesto sociale ed economico e si basa su un insieme di forze che possono essere ricondotte nelle seguenti classi”*¹⁰.

- Macro fenomeni sociali ed economici che spingono le imprese a farsi carico di problemi e attese in precedenza considerate di esclusiva competenza dello stato e della società (diritti umani, correttezza e trasparenza, consumo responsabile);

⁹ Per le considerazioni prima viste si rimanda a <http://iusletter.com/frodi-il-pericolo-e-in-azienda/>.

¹⁰ Per ulteriori considerazioni si rimanda a David J. Collis. Corporate level strategy, McGraw-Hill 2012, pp 399.

- La regolamentazione promossa da istituzioni sovranazionali (il Global Compact, Libro Verde);
- Le certificazioni;
- Social Responsible Investing (SRI): fondi di investimento per imprese responsabili sotto il profilo ambientale;
- le imprese stesse che si fanno promotrici di pratiche di sostenibilità promuovendo valori positivi.

Uno dei principali ostacoli alla diffusione della responsabilità sociale è il fatto che spesso, all’atto pratico, i costi e i benefici sono poco chiari. *“La CSR non deve pertanto essere considerata come un costo, bensì come un elemento che, se integrato nella governance aziendale, condiziona positivamente la performance dell’impresa e la sua competitività. Mentre, negli studi di management è ormai consolidata la convinzione che lo sviluppo del capitale umano, la diffusione di valori condivisi e la coesione tra il personale costituiscano risorse fondamentali in vista di ottenere e sostenere il vantaggio competitivo. Di qui l’importanza di tutte quelle attività e pratiche che mettono al centro la persona e il suo sviluppo: la formazione professionale e manageriale, i servizi aggiuntivi ai dipendenti e alle loro famiglie, il knowledge management, le forme di partecipazione alle decisioni e ai processi innovativi. Quindi, così come un’impresa ha una strategia commerciale, o produttiva, nel mondo di oggi deve avere anche una strategia di responsabilità sociale, ossia stabilire criteri generali ed una filosofia gestionale che le permettano di affrontare le pressioni esterne -stakeholder- in modo costruttivo”*¹¹.

- La rapidità di risposta rappresenta la terza sfida significativa per le organizzazioni.

11 Prof. Francesco Perrini, Corporate Social Responsibility, http://www.mbcf.it/docs/CSR_profPerrini.pdf

Intesa come rapidità nonché incisività di risposta verso cambiamenti ambientali, crisi organizzative e modifiche dei bisogni e delle aspettative dei clienti. Nel passato l'ambiente era caratterizzato da una certa stabilità e prevedibilità. Il ruolo del manager risultava essere principalmente quello di mantenere, attraverso una attenta gestione, la stabilità, progettando strutture e sistemi che permettessero all'organizzazione nel suo complesso di raggiungere determinati livelli di efficienza¹². Adesso, invece, il mondo è pervaso da una forte incertezza e caratterizzato da imprevedibilità nonché cambiamenti repentini. I manager non possono più prevedere o controllare con metodi tradizionali gli eventi interni ed esterni alle organizzazioni. Chi occupa le posizioni di “comando” deve avere la consapevolezza e la prontezza di cambiare, adattando le organizzazioni alle improvvise modificazioni dell'ambiente o della domanda. *“I clienti di oggi, infatti, diversamente dal passato, sono più informati e si aspettano sempre nuovi prodotti e servizi sviluppati e consegnati sempre più in tempi brevi. Inoltre richiedono sempre di più prodotti e servizi personalizzati alle loro esigenze. Concludendo, la forma mentis necessaria ai leader di oggi, consiste nel prevedere l'imprevedibile ed essere preparati al rapido cambiamento ed alle potenziali crisi”*¹³.

Partire dunque con una visione generale, ci permette di comprendere quali spinte oggi devono affrontare le organizzazioni e ci permette di anticipare anche alcune importanti considerazioni. Nel mondo odierno molte organizzazioni grandi e piccole devono avere la capacità di cambiare in relazione al contesto esterno e ciò può avvenire solo se alla base c'è una cultura che incoraggia l'apertura, l'equità ed il miglioramento continuo. Una organizzazione di successo in ambienti stabili, se non poggia su fondamenta forti quali cultura, valori e vision che incoraggino il cambiamento, rischia di diventare vittima del

12 La prospettiva classica, cerca di far funzionare le organizzazioni come macchine efficienti e ben oliate, è associata allo sviluppo della gerarchia e della burocrazia, e rimane la base per molte delle teorie e delle pratiche manageriali moderne sebbene adattata e rivista.

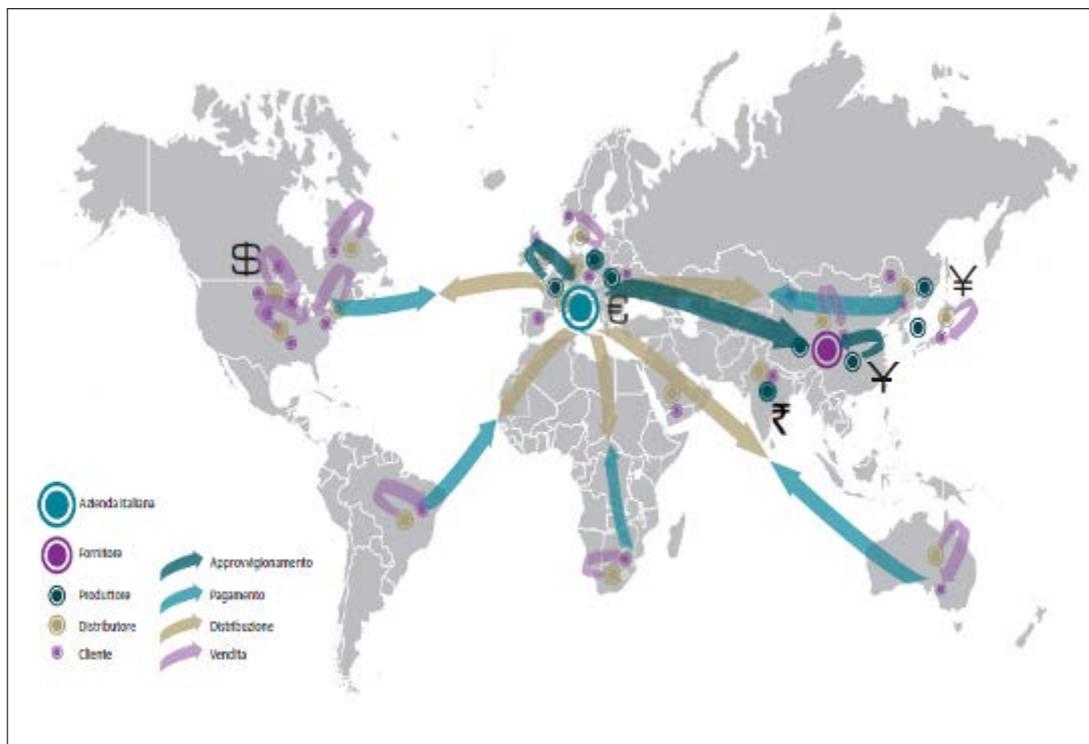
13 Richard L. Daft, Organizzazione aziendale, Apogeo, 2010, pp 10.

suo stesso successo quando l'ambiente incomincia a cambiare in modo deciso. Ossia l'organizzazione rischia di diventare un gigante dai piedi d'argilla¹⁴.

14 Così il romanziere e filosofo Diderot definì la Russia al tempo di Pietro il Grande e di Caterina. Oggi quel detto viene ripetuto a proposito di qualcosa ritenuta grande e importante, ma che ha basi poco solide.

1.1 La globalizzazione nella prospettiva dell'impresa

In questo paragrafo si vuole descrivere in maniera specifica come impatta la globalizzazione sulla strategia e sui comportamenti strategici dell'impresa. *“La globalizzazione non è una novità, è un fenomeno consolidato da decenni. La vera novità è il progresso della globalizzazione, la sua accelerazione significativa . La vera novità di quest'ultima non è il suo progressivo affermarsi ma, bensì, l'accelerazione significativa che sta avendo in questi ultimi anni. Tutto ciò sta portando evidenti mutamenti nelle regole di competizione mondiali. La diffusione di Internet, la nascita di nuovi attori, il contatto diretto con i fornitori e con la rete distributiva e, in alcuni casi, anche con il consumatore finale, alterano da un lato la tradizionale catena del valore di ogni settore rivoluzionandone i ruoli e facendone nascere di nuovi, dall'altro abbattano le barriere*



(Immagine 2 - Prospettiva dell'impresa italiana in un mondo globale - fonte dati KPMG)

geografiche, i costi di trasporto e di comunicazione facilitando l'arrivo in scena di attori provenienti da aree geografiche diverse”¹⁵. In virtù di questa premessa risulta di fondamentale importanza capire le dirette conseguenze della globalizzazione nella prospettiva dell'impresa perché ci permetterà di capire come si riflettono sulla strategia e sulla leadership.

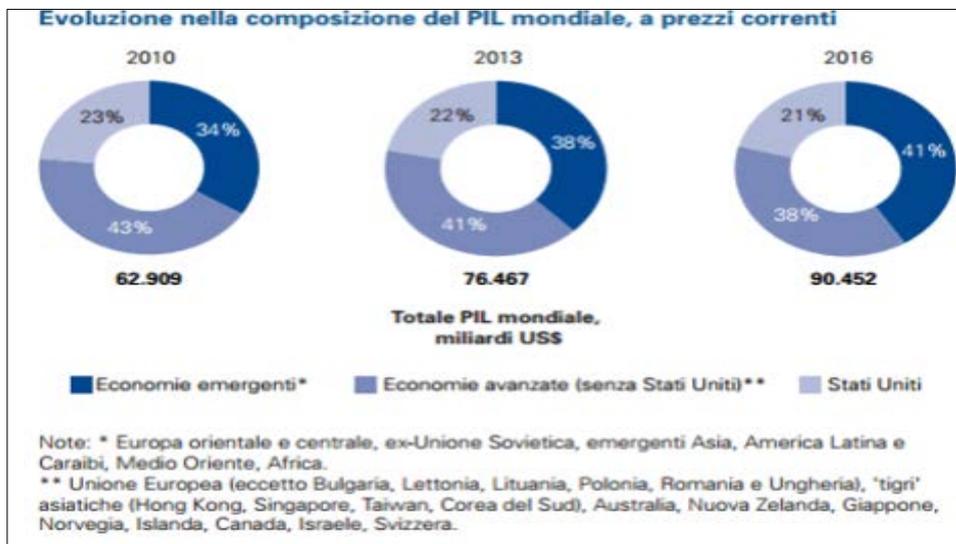
Possiamo riunire le conseguenze in 4 ambiti:

- ✘ mercato;
- ✘ concorrenza;
- ✘ produzione e risorse;
- ✘ persone e valori.

15 Vedi <http://www.ambrosetti.eu/it/consulenza-di-direzione/scenari-e-strategia/strategia-di-internazionalizzazione/1-effetto-della-globalizzazione-sulle-strategie-aziendali>

1.1.1 Il mercato

Da una decina di anni, ormai, stiamo rilevando un intenso sviluppo di mercati geografici in aree del globo che erano considerate del tutto periferiche e marginali dal punto di vista dell'interesse economico e commerciale. Mentre negli anni '90 i mercati con importanti opportunità di investimento erano Europa, Giappone e Stati Uniti ed i restanti erano visti come piccoli, difficili e poveri, oggi la situazione si è completamente rovesciata. Infatti le maggiori opportunità di business sono ormai nelle aree emergenti (BRICS) mentre i mercati prima grandi sono diventati asfittici e difficili. L'ascesa di queste economie emergenti segna la nascita di un nuovo ordine economico globale. Infatti, già oggi, si stanno realizzando cambiamenti nelle gerarchie e nei rapporti di forza, la cui componente visibile la possiamo osservare nella maggiore pressione competitiva per le economie avanzate. I paesi emergenti diventeranno sempre di più mercati di sbocco dalle enormi potenzialità.



(Grafico 1 - fonte dati: KPMG)

In questo momento, le imprese che vogliono crescere dimensionalmente o che intendono mantenere la propria dimensione, devono avere la capacità di conquistare questi nuovi

mercati sia attraverso una comprensione profonda dei rispettivi bisogni sia trovando le più idonee combinazioni prodotto/servizio per soddisfare questa differente domanda. Per attuare ciò, però, devono attrezzarsi introducendo nuove ed importanti modifiche nei loro modello di business e ciò riguarda tutti i settori industriali indistintamente, perché oggi la redditività di una impresa è determinata prevalentemente dalla sua componente internazionale del business (soprattutto per le imprese italiane, ove si registra una stagnazione dei consumi ed una leggerissima crescita del PIL). Leggendo le dinamiche delle importazioni, sempre di più pesa la domanda di prodotti e servizi dei paesi emergenti e lontani come la Cina, l'India, Singapore, Corea del sud, Russia ed infine Brasile. In tale quadro il nostro paese sta registrando un forte rallentamento. Nei prossimi anni, probabilmente, sarà surclassato da paesi che fino a qualche tempo fa erano considerati solo marginali quali rispettivamente: Russia e Brasile. Le tabelle 1-2 sottostanti esplicano quanto appena detto.

I primi venti importatori mondiali di servizi commerciali (valori in miliardi di dollari correnti)										
Graduatorie			Paesi	Valori		Tema %	Var. %	Quote in %		
2003	2011	2012		2011	2012	2003-12	2011-2012	2003	2011	2012
1	1	1	STATI UNITI	395	406	7	2,8	12,3	9,8	9,9
2	2	2	GERMANIA	295	285	5,8	-3,3	9,6	7,3	6,9
8	3	3	CINA	237	281	19,9	18,6	3,1	5,9	6,8
3	5	4	REGNO UNITO	175	176	4	0,6	6,9	4,3	4,3
4	6	5	GIAPPONE	166	174	5,5	4,7	6	4,1	4,2
5	4	6	FRANCIA	190	171	8,6	-10	4,6	4,7	4,2
20	7	7	INDIA	124	125	19,8	1,1	1,4	3,1	3
14	11	8	SINGAPORE	114	117	12,6	2,7	2,2	2,8	2,8
7	8	9	PAESI BASSI	121	115	5,7	-4,7	3,9	3	2,8
9	9	10	IRLANDA	116	110	8,2	-4,6	3	2,9	2,7
10	12	11	CANADA	104	105	8,2	0,8	2,9	2,6	2,6
13	13	12	COREA DEL SUD	98	105	11,2	7	2,2	2,4	2,6
6	10	13	ITALIA	114	105	4,1	-8,4	4,1	2,8	2,6
17	16	14	RUSSIA	88	102	16,2	16,3	1,5	2,2	2,5
12	15	15	BELGIO	91	90	8,8	-1	2,3	2,3	2,2
11	14	16	SPAGNA	94	90	7,3	-4,6	2,6	2,3	2,2
30	17	17	BRASILE	73	78	20,7	6,5	0,8	1,8	1,9

(Tabella 1 - Fonte: elaborazioni ICE su dati OMC)

I primi venti importatori mondiali di merci (valori in miliardi di dollari correnti)										
Graduatorie			Paesi	Valori		Terna %	Var. %	Quote in %		
2003	2011	2012		2011	2012	2003-12	2011-2012	2003	2011	2012
1	1	1	STATI UNITI	2266	2335	6,7	3,1	16,6	12,3	12,6
3	2	2	CINA	1743	1818	17,9	4,3	5,2	9,4	9,8
2	3	3	GERMANIA	1255	1167	7,6	-7	7,7	6,8	6,3
6	4	4	GIAPPONE	855	886	9,8	3,6	4,9	4,6	4,8
4	6	5	REGNO UNITO	674	680	6,1	1	5,1	3,6	3,7
5	5	6	FRANCIA	720	674	6	-6,4	5,1	3,9	3,6
8	7	7	PAESI BASSI	599	591	9,3	-1,4	3,4	3,2	3,2
11	10	8	HONG KONG	511	554	10,1	8,5	3	2,8	3
13	9	9	COREA DEL SUD	524	520	12,6	-0,9	2,3	2,8	2,8
24	12	10	INDIA	464	489	23,6	5,4	0,9	2,5	2,6
7	8	11	ITALIA	559	486	5,6	-13	3,8	3	2,6
9	13	12	CANADA	463	475	7,6	2,5	3,1	2,5	2,6
10	11	13	BELGIO	467	435	7,1	-6,8	3	2,5	2,3
14	16	14	MESSICO	361	380	9	5,4	2,2	2	2
15	15	15	SINGAPORE	366	380	12,1	3,8	1,7	2	2
22	17	16	RUSSIA	324	335	17,9	3,6	1	1,8	1,8
12	14	17	SPAGNA	377	332	5,3	-11,8	2,7	2	1,8

(Tabella 2 - Fonte: elaborazioni ICE su dati OMC)

Spicca in questo quadro globale la Cina che è diventata il primo paese industriale al mondo e l'India che è al quinto posto. Nel decennio 2000-2010 i soli BRIC hanno aumentato la loro quota nella produzione industriale globale dal 12,8% al 30,6% (+ 17,8%). La tabella 3 sottostante ci sintetizza quanto detto.

Mappa mondiale della produzione, quote di mercato % dei principali 15 paesi produttori mondiali in \$ correnti			
PAESI	2000	2007	2010
Cina	8,3	14,1	21,7
Stati Uniti	24,8	18,2	15,6
Giappone	15,8	9	9,1
Germania	6,6	7,5	6
India	1,8	2,9	3,7
Corea del Sud	3,1	3,9	3,5
Italia	4,1	4,5	3,4
Brasile	2	2,6	3,2
Francia	4	3,9	3
Regno Unito	3,5	3	2
Russia	0,7	2,1	2
Spagna	2	2,5	1,8
Canada	2,3	2,2	1,7
Indonesia	0,8	1,1	1,6
Messico	2,3	1,9	1,6
UE15	25,7	27,6	21,2
BRICS	12,8	21,7	30,6

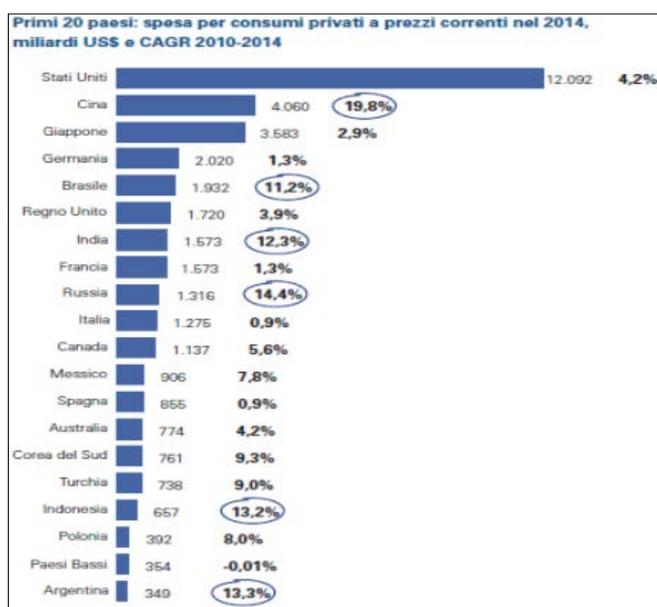
(Tabella 3 - Fonte KPMG su elaborazioni e stime del Centro Studi Confindustria)

Osservando l'evoluzione delle quote di mercato nella produzione è possibile notare come, in meno di dieci anni, l'ordine preesistente sia stato sovvertito, facendo emergere un nuovo sistema industriale globale, dominato dal gigante cinese. Queste prospettive si confermeranno anche in futuro dal lato del potere d'acquisto, del consumo di prodotti/servizi e della produzione. Per quanto riguarda il potere d'acquisto, i consumatori delle economie emergenti nei prossimi anni vedranno raddoppiare la loro capacità di spesa rispetto a quelli delle economie occidentali. In queste economie risiede, infatti, oltre 80% della popolazione mondiale e un numero di potenziali consumatori che, nei prossimi 25 anni, si stima potrà raggiungere i due miliardi.

Previsioni PIL pro-capite a parità di potere d'acquisto, PPAS			
Area geografica	2010	2016	CAGR 2010 -2016
Economie avanzate	38078	46502	3,4%
Di cui G7	39707	48018	3,2%
Di cui "tigri" asiatiche	34294	46927	5,4%
di cui Unione Europea	30388	37026	3,3%
Economie emergenti	6104	9029	6,7%
di cui Europa orientale e centrale	14519	19402	5,0%
di cui America Latina e Caraibi	11236	14618	4,5%
di cui Medio Oriente e Nord Africa	8909	11187	3,9%
di cui emergenti Asia	5008	8361	8,9%
di cui Africa subsahariana	2258	2943	4,5%

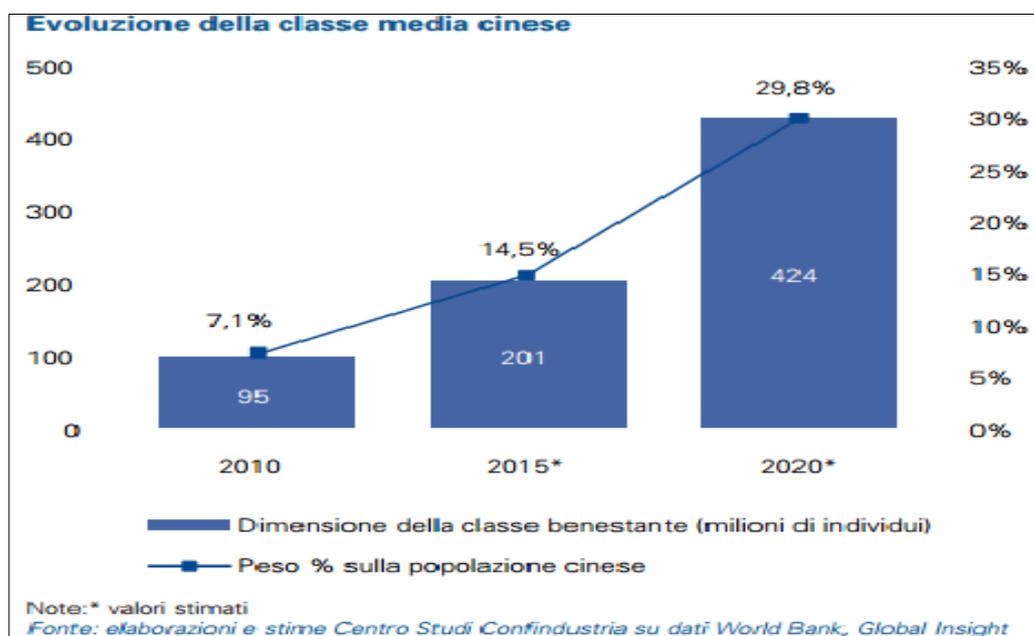
(Tabella 4 - Fonte KPMG su dati FMI)

La tabella 4 ci mostra come il potere di spesa, nei prossimi anni, aumenterà nelle economie emergenti di +6,7% rispetto al +3,4% delle economie avanzate. Questo aumento del potere di spesa che si registrerà nei prossimi anni avrà diretta conseguenza sull'aumento dei consumi di prodotti e servizi sia sull'ampliamento della classe media in questi paesi. I due grafici sottostanti ci mostreranno quanto appena detto.



(Grafico 2 - Fonte KPMG)

Il grafico 2 mostra l'evoluzione dei consumi privati nei prossimi cinque anni. Come possiamo vedere, avremo una crescita a due cifre di paesi come Cina, Brasile, India, Russia, Indonesia e Argentina, che guadagneranno rilevanti posizioni rispetto alla situazione del 2010. Anche la Corea del Sud, Polonia e Messico vedranno aumentare notevolmente la propria spesa per i consumi. Verso tali paesi, gli esportatori italiani dovranno puntare, adeguando l'offerta al loro rispettivo potere di acquisto e puntare sulla fascia medio/alta di prodotti. Il grafico 3 sottostante ci mostra, invece, a titolo di esempio, le evoluzioni della classe media cinese. Dal grafico si evince come la classe media cinese raddoppierà nel 2020.



(Grafico 3 – Fonte KPMG su dati World Bank)

Per quanto riguarda, invece, le previsioni di crescita della produzione industriale la tabella 5 ci evidenzia l'emergere di nuovi attori sulla scena globale.

Previsioni tassi di crescita della produzione industriale, variazione %, primi 15 paesi	
PAESI	tassi di crescita medi 2011-2014
Vietnam	15,00%
Cina	12,30%
Sri Lanka	8,40%
Bangladesh	7,90%
Slovacchia	7,90%
India	7,50%
Corea del Sud	7,00%
Polonia	6,60%
Lituania	6,60%
Romania	6,50%
Perù	6,50%
Egitto	6,30%
Bulgaria	6,20%
Turchia	6,20%
Thailandia	6,10%

(Tabella 5 - Fonte dati KPMG)

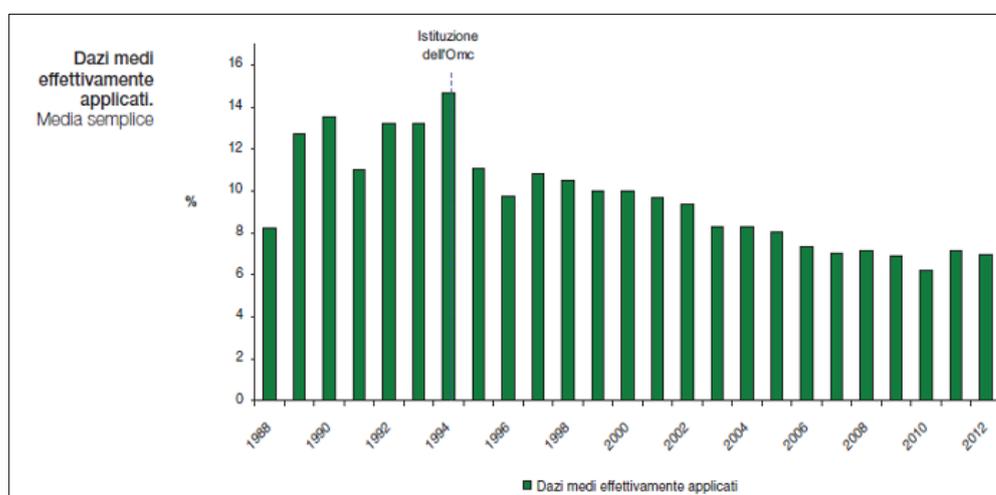
Tra i paesi che faranno registrare i tassi di crescita più elevati, in termini di produzione industriale, oltre alla Cina ci sono il Vietnam ma anche diversi paesi dell'Europa dell'Est come Slovacchia, Polonia, Lituania, Romania e Bulgaria. Quindi non basta essere presenti all'estero, ma bisogna essere presenti a livello globale, ossia in mercati periferici ove i tassi di crescita della domanda e della produzione industriale sono maggiori. Riassumendo: viviamo in un'epoca ove cambia l'economia e la creazione di ricchezza mondiale e le aree prima poco redditizie stanno prendendo il sopravvento. Questo *“offre dunque all'impresa nuove grandi opportunità di mercato e al tempo stesso minore protezione nel proprio mercato geografico d'origine. Aumenta fortemente l'apertura internazionale, ciò implica la caduta delle barriere che prima difendevano e separavano i mercati geografici ed allo stesso tempo accresce il rilievo dimensionale delle nicchie globali”* (Caroli, 2012, p. 4-6), ovvero di segmenti che si manifestano con caratteristiche molto simili in numerosi paesi diversi, permettendo così alle imprese, soprattutto medio-

piccole (operanti in mercati di nicchia), di poter allargare la loro presenza e consistenza a livello globale. *“Per una impresa locale, l'apertura internazionale dei mercati ha un segno ambivalente; può rappresentare una minaccia poiché la espone ad una concorrenza più intensa (dovuta alla riduzione dei fattori di protezione); al tempo stesso, offre opportunità di estendere il proprio volume di affari ed acquisire una posizione estera significativa”* (Caroli, 2012, p. 4-6). Se non si ha la possibilità di entrare in nuovi mercati, si rischia inesorabilmente di uscire dal business perché schiacciati dalla concorrenza spietata internazionale. Enel è un esempio di quanto detto perché dieci anni fa produceva il 100% del fatturato in Italia. oggi il 50% degli investimenti ed EBITDA è realizzato all'estero¹⁶. La ratio che ha guidato l'acquisto di Endesa, fu quello di aumentare la presenza nei paesi Iberici da parte di Enel, in conseguenza della liberalizzazione del mercato italiano (caduta barriere istituzionali) (Fontana, 2013).

16 Dopo l'acquisto (a debito) di Endesa, le agenzie di rating (che valutano tale debito) hanno valutato questa fusione in maniera negativa, giustificandola con una produzione troppo concentrata in Italia e Spagna (entrambi paesi in crisi con una forte pressione fiscale su tali imprese).

1.1.2 La concorrenza: tra vecchi e nuovi sfidanti

L'inasprimento della concorrenza è una diretta conseguenza sia della liberalizzazione di molti comparti produttivi sia dell'apertura graduale dei mercati geografici mediante l'abbattimento di barriere all'entrata di natura soprattutto istituzionale. Il grafico X ci mostra questa lenta liberalizzazione dei mercati attraverso la riduzione dei dazi applicati dai singoli governi. Dovuta principalmente da una lenta ed inesorabile integrazione economico-politica tra le diverse nazioni esempi sono la Nafta, il Mercosur, l'Asean ed infine l'Unione



(Grafico 4 – Fonte ICE)

Europea. Altro fenomeno, che ha impattato e che impatterà soprattutto in futuro, è la privatizzazione¹⁷ di molti enti pubblici cui fa seguito, sempre più spesso, l'acquisto della titolarità di soggetti stranieri. Durante gli anni '80 la maggior parte delle imprese italiane erano a partecipazione pubblica adesso invece, lo stato, in virtù dell'eccessivo debito pubblico, sta pensando invece di privatizzarle. Il governo attuale, infatti, sta vagliando l'ipotesi di cedere grandi imprese quali Fincantieri, Ferrovie dello Stato, Poste italiane ed

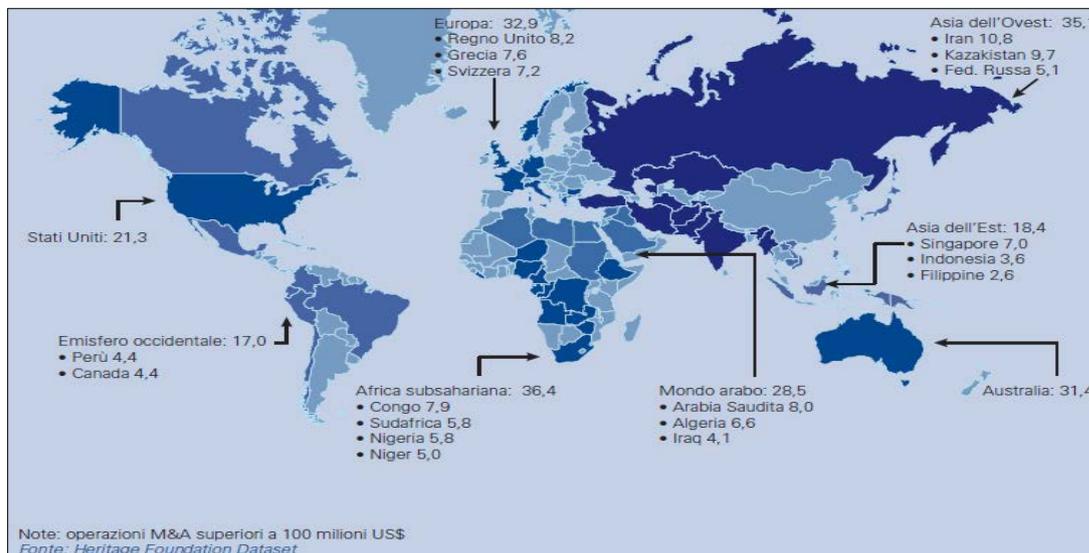
¹⁷ La privatizzazione è quel processo economico che sposta la proprietà di un ente o di un'azienda dal controllo statale a quello privato.

infine i due gioielli pubblici quali Snam e Terna. Esempi pratici sono: la vicenda di Telecom Italia, che è stata acquisita dalla spagnola Telefonica oppure il Pastificio Garofalo (marchio noto della tradizionale pasta di Gragnano) che è stata acquisita per il 52% del capitale sociale dalla Ebro Foods, multinazionale che opera nei settori del riso, della pasta e dei condimenti. Questi esempi sono solo la punta dell'iceberg di una tendenza tutta italiana, che ha attraversato la nostra storia degli ultimi vent'anni, un fenomeno che ha visto e vede protagoniste in negativo le piccole e grandi imprese del *Made in Italy*, sempre di più nelle mani di soggetti stranieri. Per dare alcuni numeri così da comprendere meglio quanto si sta affermando, possiamo prendere alcuni dati di Kpmg. Ci Sono stati 437 passaggi di proprietà dall'Italia all'estero registrati dal 2008 al 2012, con un investimento di circa 55 miliardi di euro effettuato da queste società straniere per ottenere i marchi italiani. Mentre negli anni passati i protagonisti degli acquisti in Italia erano perlopiù Francia, Stati Uniti, Germania, Regno Unito, in tempi recenti sono cresciute le operazioni di acquisizione da parte di paesi non occidentali come India e Cina, anche Giappone, Corea, Qatar, Turchia e Thailandia. Il gigante cinese è diventato uno dei principali investitori verso l'estero (28 miliardi US\$ nel 2010) spinto dalla necessità di reperire energia, materie prime, tecnologie e brevetti necessarie al proprio sviluppo industriale.



(Grafico 5 – Fonte KPMG)

Il grafico 5 ci presenta l'entità di questi investimenti effettuati e del numero di operazioni compiute dal gigante cinese nel periodo 2000-2010. La Cina ha effettuato operazioni M&A non solo verso le economie sviluppate, ma anche verso i mercati emergenti. Questo



(Immagine 3 - operazioni M&A globali da parte del governo cinese – Fonte KPMG)

riflette la tendenza del Paese a non agire solo secondo logiche puramente commerciali ma anche seguendo obiettivi geopolitici. La figura sottostante ci mostra gli investimenti all'estero della Cina, miliardi US\$, controvalore complessivo nel periodo 2005 al 2009. Ulteriore fenomeno è la presenza sempre maggiore di imprese dei paesi emergenti sui mercati internazionali. Non abbiamo più come protagonisti le imprese di gruppi di paesi avanzati ma, sempre di più, la leadership sta passando nelle mani dei paesi emergenti. Esempio: nel settore automotive prima avevamo la presenza di imprese appartenenti principalmente a paesi avanzati come la General Motors, la Fiat, la Volkswagen, la Ford, la Chrysler, la Renault e così via, adesso invece, abbiamo molte imprese Cinesi, Coreane, Indiane ed Iraniane che stanno inaspando il mercato con i loro bassi costi di produzione. Generalizzando, oggi in molti settori abbiamo la presenza di *competitors* coreani, cinesi, messicani, brasiliani, ossia aziende nate in paesi emergenti. Queste hanno un *DNA* molto diverso dalle nostre imprese che le rende estremamente competitive e globali in pochi anni. Il loro modo di fare business si basa su modelli organizzativi, competitivi, strategici e culturali diversi da quelli nostrani. Il nostro modello tipico di sviluppo internazionale, infatti, è di tipo incrementale. Ossia basato su una internazionalizzazione lenta, entrando prima in mercati vicini e poi allarghiamo il raggio verso i mercati più lontani¹⁸. Le imprese emergenti invece diventano direttamente internazionali. Per fare un esempio Haier è entrata direttamente nel mercato Americano favorita principalmente sia da barriere governative che impedivano l'ingresso nel mercato cinese di concorrenti stranieri, sia da una cultura sfrontata del management ed infine dal basso costo della manodopera e degli input produttivi. La ratio che ha guidato l'internazionalizzazione di Haier è riassumibile nell'esplicita volontà di confrontarsi con “i migliori”, ossia l'attitudine a confrontarsi con chi è più avanti, anche se geograficamente lontano, ovvero

18 Entro in mercati prima vicini perché ho maggiori informazioni sul consumatore, canale distributivo, quadro competitivo, legislativo, fiscale, limitato investimento finanziario e soprattutto minori rischi per l'impresa.

con chi ha saputo proporre soluzioni creative a problemi emergenti, con chi ha messo a punto prodotti, servizi, strutture e meccanismi innovativi e con chi ha affermato logiche e modalità di pensiero non ripetitive. Le imprese “forti” sono infatti quelle che assorbono e metabolizzano le opportunità derivanti dal confronto con i migliori. Confrontarsi con chi è più bravo, sia pure limitatamente a singole aree dell’agire aziendale, amplia le opportunità di crescita perché permette di acquisire *know how*, competenze (sfruttando molto spesso i *spin-off*) e quindi innovare. Questo ci porta a riflettere sull’importanza di cambiare il modo di sviluppare una strategia di internazionalizzazione e di considerare sempre di più la possibilità sia di sviluppare partnership, alleanze strategiche con attori esteri anche concorrenti, oppure fare entrare soggetti esterni (es. fondi private equity) all’interno del capitale sociale. Questi ultimi permettono non solo di diversificare le fonti di finanziamento, soprattutto in Italia dove la maggior parte delle PMI ricorrono prevalentemente al prestito bancario usando in maniera centellinata le restanti forme di finanziamento, ma permettono anche di acquisire risorse, competenze e conoscenze tali da essere volano per una crescita futura in un mercato come quello odierno complesso e dinamico. Quest’ultima considerazione risulta essere propria anche delle finalità che guidano lo sviluppo di partnership, alleanze e tutte quelle relazioni caratterizzate da una maggiore formalità nonché impegno e finanziario e organizzativo. Competere con i migliori e sviluppare relazioni con gli stessi, permette di migliorarsi e quindi di crescere.

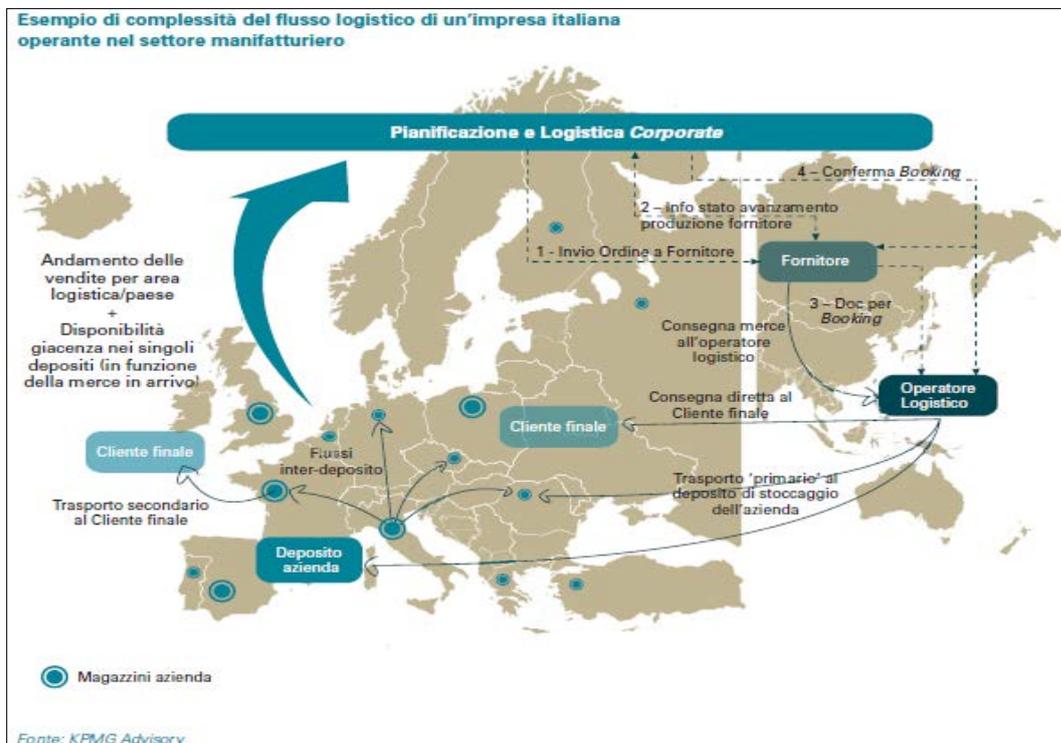
1.1.3 Produzione e risorse

La globalizzazione si manifesta in maniera evidente soprattutto nelle scelte di localizzazione delle attività produttive. Prima tutto era concentrato nel paese d'origine, oggi invece, questa impostazione classica risulta superata e si va sempre di più verso una impostazione internazionale che permette alle imprese di poter sfruttare tutte le opportunità per ottenere un vantaggio competitivo sostenibile. Infatti, sia le grandi imprese che le PMI, si stanno orientando sempre di più verso, una significativa, crescente dispersione delle attività della catena del valore in paesi diversi, e un accrescimento degli investimenti di tipo produttivi realizzati in paesi diversi da quello d'origine¹⁹. Il fine che guida l'impresa in queste scelte è quello di sfruttare le differenze tra i vari contesti geografici in termini di: costi, risorse, logistica e di mercato. Quindi la localizzazione estera delle attività produttive è mossa da obiettivi strategici quali:

- ricerca e/o necessita dell'impresa di radicare maggiormente l'impresa a livello internazionale in quelle aree geografiche più rilevanti;
- ricerca di condizioni produttive vantaggiose dal punto di vista dei costi, della produttività e della disponibilità di risorse.

Tali obiettivi sono diventati propri di una sempre maggiore ed eterogenea porzione di imprese e riguarda sempre di più un numero elevato di paesi. Nella figura successiva viene presentato un esempio di una impresa italiana operante nel settore manifatturiero. È possibile notare come la dislocazione delle attività ormai comprenda diversi paesi in base alla convenienza economico-produttiva.

¹⁹ Vedi nota precedente.



(Immagine 4 – Fonte KPMG)

Come possiamo notare la globalizzazione della produzione non si manifesta semplicemente nell'andare solo ed esclusivamente a produrre in quei mercati ove si intende vendere, ma implica invece di localizzare la produzione in quei mercati ove si rilevano le condizioni migliori sia rispetto alla vicinanza dei mercati di sbocco sia della quantità e qualità degli input produttivi. In quest'ottica si può comprendere come si complica il ruolo del responsabile delle *operations*, il quale oggi deve prendere una serie di decisioni complesse, riassunte nella figura sottostante.



(Immagine 5 – Fonte KMPG)

La figura ci mostra solo “alcune delle tante problematiche che ogni giorno arrivano sul tavolo del Direttore Operations, il quale peraltro ha sempre meno tempo per decidere ponderando tutte le diverse variabili operative e cercando quel razionale sull’EBITDA e sul net working capital che l’Amministratore Delegato ed il CFO richiedono. Alcuni esempi di decisioni che devono essere presi dal Direttore delle Operation sono esplicitati qui di seguito.

1. *Conviene approvvigionarsi con il fornitore consolidato italiano a pochi metri dalla mia fabbrica, che offre garanzia di lotti piccoli e lead time ridotti o approvvigionarsi dalla Cina dove il costo del prodotto è più basso ma ho il vincolo del trasporto su nave che impone lotti ‘da container’ e 50 giorni di navigazione?*

2. *Qual è la capacità massima di uno stabilimento al variare del mix e dei volumi produttivi?*
3. *Conviene produrre il prodotto in Cina, trasferirlo nell'hub in Italia e coprire il fabbisogno in UK dall'Italia, o conviene spostare il prodotto direttamente dalla Cina in UK rischiando che le variazioni registrate dalla domanda durante il lead time logistico-produttivo mi costringano ad un trasferimento non pianificato verso un altro paese una volta arrivato il materiale in UK?”²⁰*

Queste domande ci permettono di comprendere in maniera esauriente la complessità e la delicatezza di quanto stiamo trattando. Spesso le stesse decisioni prese da un direttore delle *Operation* che opera in un determinato settore possono essere totalmente diverse ed opposte rispetto ad un altro che opera in diverso settore. La complessità descritta, oggi, è stata smorzata dalla sempre maggiore appartenenza e delle grandi imprese e delle PMI alle reti. La diffusione delle reti, conseguenza sia della globalizzazione sia dell'inasprimento della competizione, ha inciso in maniera forte sulla supply chain²¹ e sulle risorse. Infatti sia le imprese grandi che medio piccole *“fanno oggi largo ricorso alla politica di esternalizzazione per una parte sempre più ampia di attività, potendo così focalizzarsi su quelle ritenute chiave per competere. Ne consegue la forte diffusione di accordi strategici tra imprese ed imprese e le altre organizzazioni di paesi diversi. Accordi che si manifestano tanto in linea orizzontale (tra soggetti operanti nello stesso mercato), quanto in linea verticale (tra soggetti operanti a diversi livelli di una stessa filiera produttiva”*²²(Caroli, 2012, p.13). Si attuano scelte di localizzazione produttiva e si stipulano alleanze strategiche anche in relazione ad un secondo fattore quale, le risorse.

20 Fonte dati: KPMG

21 Questa definizione è molto ampia, include tutta la serie di attività logistiche quali: customer service, previsione della domanda, gestione della comunicazione, gestione scorte, material handling, processazione dell'ordine, localizzazione di fabbriche e depositi, approvvigionamenti, imballaggio, gestione dei ritorni, trasporti, magazzinaggio e stoccaggio.

22 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Matteo Caroli, Gestione delle imprese internazionali, McGraw-Hill, 2012, pp 13.

In questo mondo globalizzato, infatti, si registra un sempre maggiore intensificarsi della competizione sulle risorse, dovuto principalmente al rapido sviluppo industriale di grandi aree geografiche prima marginali dal punto di vista commerciale e produttivo. Questo ha determinato un incremento della domanda degli input produttivi e di conseguenza un aumento del costo che l'impresa deve oggi sostenere. In virtù di ciò il management, attraverso le proprie decisioni ed azioni, mira a rendere economicamente e quantitativamente indipendente la stessa, al fine di evitare possibili effetti negativi come: l'incremento del prezzo degli input oppure il blocco della produzione. Anche in questo caso il ricorso alle reti ed alleanze permette di ridurre l'impatto di questo fattore dal punto di vista economico-produttivo.

1.1.4 Valori e persone

Come si è più volte evidenziato, le imprese stanno allargando il loro raggio d'azione, andando ad operare e produrre in più mercati anche lontani fra di loro. Questa estensione sempre più spesso mondiale delle attività deve essere sorretta non solo da decisioni strategiche adeguate al contesto di riferimento, ma anche da un sistema di valori e di gestione delle persone adeguati. In un contesto come quello odierno, dinamico ed imprevedibile, adottare strumenti di controllo classici come la burocrazia o come la gerarchia risultano essere limitativi ed inappropriati. Sempre di più, infatti, le imprese ricorrono a strumenti di controllo di tipo informali basati su valori di fondo condivisi. Non a caso le più grandi aziende come P&G, Unilever, Xerox e Cemex ma anche quelle medie stanno rafforzando e puntando su iniziative rivolte alla condivisione di valori, creazione di un senso di appartenenza verso l'organizzazione nonché collaborazioni su progetti comuni tra unità organizzative in paesi diversi. A tal fine sempre di più abbiamo l'utilizzo di reti intranet, meccanismi di carriera internazionali, convention che mirano ad omogeneizzare le azioni e l'operato delle varie sussidiarie presenti in diverse aree geografiche. Questi strumenti permettono di sorreggere l'intera struttura organizzativa nel processo di internazionalizzazione ma permettono anche di gestire il capitale umano in un mondo ormai integrato e soprattutto dinamico. Per quanto riguarda il capitale umano bisogna sottolineare come la globalizzazione ha inciso particolarmente su questo fattore critico. Oggi infatti abbiamo *“la presenza dell'impresa in molti paesi e questo comporta la compresenza di risorse umane fortemente eterogenee dal punto di vista della nazionalità di provenienza e, quindi dei valori, delle aspettative e delle abitudini. È ormai prassi consolidata che nei grandi gruppi globali, una parte molto elevata, e non di rado maggioritaria, dei dipendenti abbia nazionalità diversa da quella del paese dove*

ha sede la corporate”²³. Mentre in passato questa differente nazionalità del capitale umano si percepiva solo tra sussidiarie appartenenti a paesi diversi, adesso invece abbiamo sempre di più la presenza di un gruppo dirigenziale caratterizzato da persone provenienti da diversi paesi. Questo fa sorgere inesorabilmente problemi di gestione per il *people management*²⁴(Gabrielli, 2013, p.56-57). Il discorso si complica se consideriamo anche che le imprese devono gestire non solo persone provenienti da paesi diversi ma anche persone che appartengono a generazioni differenti nei luoghi di lavoro. Possiamo racchiudere tutto nel concetto del *diversity management*, ossia il *people management* si trova a dover gestire non solo persone diverse dal punto di vista del “genere” ed “etnia” ma soprattutto persone appartenenti a generazioni diverse presenti all'interno delle organizzazioni. Questi fattori impatteranno, col passare del tempo, sempre di più sulla gestione delle persone e sulla capacità di costruire strategie, politiche e strumenti adeguati. Se da un lato, questa diversità, può essere vista in senso negativo perché significa, per il manager, prendere decisioni complesse circa gli investimenti da compiere e le leve da azionare per motivare e gestire le persone all'interno dell'organizzazione. Dall'altro può essere vista questa diversità come un elemento basilare per il successo delle organizzazioni stesse poiché le persone diverse sono portatrici di competenze, esperienze e sensibilità differenti. Questo vale sia per le grandi che per le medio-piccole imprese poiché la “*coesistenza di stimoli e prospettive diverse, adeguatamente poste a sistema, produce le condizioni migliori per la generazione di alcune capacità che sono alla base del vantaggio competitivo*”²⁵ (Caroli, 2012, p.19). La *diversity management* ha quindi, riassumendo, una duplice finalità perché da un lato ha il compito di gestire i problemi e dall'altro ha il compito di valorizzare le potenzialità

23 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Matteo Caroli, *Gestione delle imprese internazionali*, McGraw-Hill, 2012, pp 18.

24 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Gabriele Gabrielli, *People management: teorie e pratiche per una gestione sostenibile delle persone*, FrancoAngeli, 6a ristampa 2013, pp 56-57.

25 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Matteo Caroli, *Gestione delle imprese internazionali*, McGraw-Hill, 2012, pp 19.

derivanti dalla coesistenza nei contesti lavorativi di persone di diversa provenienza nazionale e culturale.

1.2 Il contesto di indagine: piccole e medie imprese

*“Negli studi di management, il confronto con la dimensione internazionale è considerata da anni, ormai, un passaggio inevitabile nelle strategie delle imprese, cruciale per il conseguimento ed il mantenimento nel tempo di posizioni competitive. Affacciarsi nei mercati esteri per incrementare il proprio fatturato o difendersi in ambito domestico da competitor stranieri”*²⁶ (Masiello Barbara, 2013, p. 21-22), rappresentano ormai l'elemento comune delle azioni imprenditoriali a seguito dell'affermazione di un mondo sempre più collegato e globale. Questo ha impattato in maniera forte sulle dinamiche competitive ed ha portato anche nuove sfide alle imprese. Per lungo tempo, però, gli studiosi hanno analizzato le strategie di crescita internazionali focalizzandosi sulle imprese di grandi dimensioni, fornendo invece un quadro solo parziale della conoscenza sul tema in merito alle PMI²⁷. In particolar modo, l'orientamento prevalentemente seguito, negli anni passati, era quello di sviluppare modelli ed ipotesi in organizzazioni di dimensioni significative e riportare gli stessi in quelle realtà di dimensioni minori. Oggi questo orientamento è stato messo in discussione e si tende a separare, in maniera molto più decisa rispetto al passato, le trattazioni delle organizzazioni, differenziandole in base alle dimensioni. Le caratteristiche delle PMI, in particolar modo, dal punto di vista delle modalità organizzative prevalenti e dei vincoli di risorse ne rendono infatti peculiari i percorsi di sviluppo all'estero, obbligando gli studiosi a riconoscere le specificità e ad esaminarle come tali²⁸ (Caroli, Lipparini, 2002). Come osservato da Shuman e Seeger :

26 Fonte: Barbara Masiello, *Fiducia nelle reti: strategie per la crescita nei mercati internazionali delle PMI*, Editoria Scientifica, 2013, pp 21-22.

27 Si precisa che, parlando di PMI, si fa riferimento alla definizione fornita dalla Commissione Europea, che include in tale categoria le imprese che impiegano meno di 250 addetti e che presentano un fatturato annuo non superiore a 50% milioni di euro e/o un totale attivo non superiore a 43 milioni di euro.

28 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Caroli, Lipparini, *Piccole imprese oltre confine. Competenze organizzative e processi di internazionalizzazione*, Carocci, 2002.

“smaller business are not smaller version of this business....smaller business deal with unique size-related issue as well, and they behave differently in their analysis of, and interation with, their environment”.

In questa ottica bisogna guardare quando si trattano i temi di internazionalizzazione e di PMI, non bisogna quindi generalizzare o banalizzare il tema e la rilevanza che gli stessi stanno assumendo nel contesto odierno.

1.3 I tratti comuni del successo di una PMI internazionalizzata

Alcuni studiosi ed economisti quando trattano il tema delle PMI e dell'internazionalizzazione, solitamente, associano una considerazione negativa perché sostengono che le PMI non hanno la capacità di internazionalizzarsi, in un mondo complesso e dinamico come quello odierno. Questa considerazione trae origine dalle caratteristiche delle PMI. Secondo molti infatti, le dimensioni ridotte, la scarsa managerialità, la proprietà familiare e la presenza prevalente in settori maturi, sono elementi che impediscono un efficace sviluppo oltreconfine delle stesse. Questa visione però va, almeno parzialmente, smentita, per superare i luoghi comuni sostenuti da chi giudica le PMI senza conoscerle approfonditamente e quindi introdurre un nuovo approccio in grado di favorire la loro presenza sui mercati esteri. Molte piccole imprese italiane, infatti, seppur con le caratteristiche prima descritte, hanno compreso da tempo l'importanza di aprirsi all'estero e hanno saputo raccogliere la sfida. Queste aziende, oggi, nonostante il crollo della domanda interna, riescono a distinguersi con performance economiche sopra la media rispetto a quelle che inesorabilmente non hanno colto le opportunità di una apertura internazionale. Bisogna quindi, prima di affrontare il discorso, analizzare i tratti comuni di queste piccole e medie imprese di successo (ossia di quelle che fanno registrare in questo momento di crisi performance in controtendenza rispetto all'andamento del paese). Una volta evidenziati questi tratti di successo, mediante l'osservazione dei loro comportamenti strategici e organizzativi, è possibile imparare e replicare gli stessi anche in altre situazioni. In virtù di quanto detto quindi, possiamo con forza sostenere che se una piccola impresa è forte ed ha elevate performance in Italia, ha le medesime chance di conquistare anche i mercati esteri sfruttando il proprio vantaggio competitivo nel mercato di origine. D'altro canto si può dire che le aziende

internazionalizzate mostrano solitamente risultati migliori di chi si è limitato al mercato domestico e dunque appaiono più solide, più competitive ma, nella maggioranza dei casi, lo erano già prima di avviare la loro espansione all'estero²⁹. Processo che è stato possibile proprio grazie ad una serie di tratti comuni che è possibile ritrovare nella maggior parte delle PMI internazionalizzate, quali:

- qualità imprenditoriale;
- sviluppo del capitale immateriale (conoscenze, reputazione e relazioni);
- competenza focalizzata;
- capacità innovativa diffusa.

Per quanto riguarda la qualità imprenditoriale rappresenta il più importante fattore propulsivo di questo processo di apertura verso i mercati esteri. *“Nelle piccole e medie imprese, infatti, è l'imprenditore che sulla base delle proprie percezioni delle minacce e delle opportunità relative ai cambiamenti ambientali, identifica opportunità di sviluppo dell'impresa, elabora piani, attribuisce responsabilità, esercita allo stesso tempo attività operative e di coordinamento”*³⁰(Iandoli, Capaldo, Montobbio, 2005). Avere infatti un imprenditore con competenze tecniche, gestionali, culturali ed infine relazionali, permette all'impresa, seppur piccola, di acquisire, da un lato una certa reputazione nel proprio business e dall'altro di poter sfruttare, con queste competenze, tutte le opportunità che si possono presentare sui vari mercati. Queste competenze tecniche, gestionali, culturali e relazionali però non nascono e/o sono innate all'interno dell'imprenditore ma si formano

29 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: <http://export1.italybureau.it/?p=337> .

30 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Luca Iandoli - Guido Capaldo - Paolo Montobbio, *Piccole imprese e competenze*, ESI - Edizioni Scientifiche Italiane, 2005.

secondo un lento processo di formazione e sviluppo della persona. Infatti l'aver svolto determinate mansioni in specifici settore dell'azienda prima di rischiare direttamente, inoltre, l'essere cresciuto in un determinato contesto familiare, le specificità del territorio nel quale è nato e cresciuto (imprese, università, sistema finanziario, istituzioni), la formazione professionale acquisita ed altre circostanze tipiche della vita di ciascun individuo sono fattori rilevanti che indirizzano l'azione e la competenza dell'imprenditore, come quella di chiunque altra persone, e che inesorabilmente orientano il suo modo di "fare impresa". Pensare di poter cambiare con facilità e con successo di risultati la predisposizione che nasce da questo accumulo di esperienza pregressa è molto meno logico che applicarsi con maggiore creatività per migliorare la combinazione strategica originaria recuperando l'efficienza e l'efficacia eventualmente persa per causa propria o, più probabilmente, per maggior dinamismo altrui. Proprio per colmare tale gap che molto spesso contraddistingue molti imprenditori nostrani, sarebbe opportuno l'ingresso di soggetti specializzati nel capitale. Un fondo infatti potrebbe supportare le scelte e le azioni dell'imprenditore colmando tale divario esperienziale. Il secondo tratto comune delle PMI di successo è il costante sviluppo del capitale immateriale, ottenuto attraverso l'apprendimento e l'arricchimento di pratiche e competenze tecniche, organizzative e di marketing, in contesti esteri ove l'impresa è inserita, attraverso varie forme come: alleanze, *joint ventures* ed altre forme di accordi. Ma soprattutto, si apre la possibilità alle stesse di valorizzare a livello internazionale le competenze distintive maturate e sviluppate nella propria area geografica d'origine³¹. Anche in tal caso avere un partner equity professionale faciliterebbe l'ingresso e la penetrabilità dell'azienda partecipata nei mercati esteri, conseguendo in poco tempo, grazie a contatti con la GDO (grande distribuzione organizzata), una buona presenza negli stessi, sfruttando come vedremo nel terzo tratto, la scelta strategica di servire molto spesso mercati di nicchia.

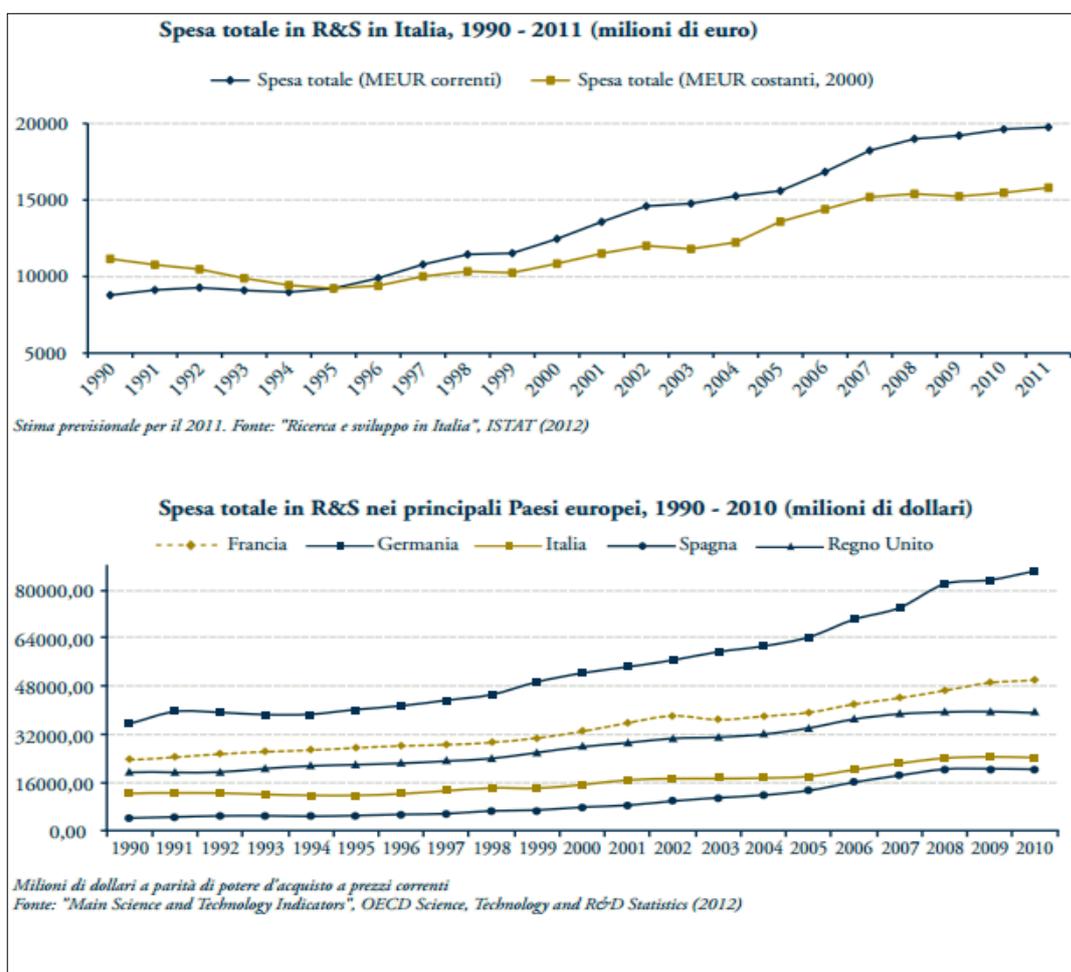
31 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Matteo Caroli, *Gestione delle imprese internazionali*, McGraw-Hill, 2012, pp 135-137.

Per quanto riguarda il terzo tratto, già anticipato poco prima, caratterizzante le PMI di successo internazionalizzate, lo racchiudiamo nella scelta di privilegiare generalmente una strategia di focalizzazione cercando di individuare e penetrare specifici mercati di nicchia. Con quest'ultimi si suole indicare quei mercati di ridotte dimensioni e molto spesso non serviti dai grandi colossi internazionali che permettono, alle imprese di ridotte dimensioni, di poter operare e di raggiungere qualche fattore di vantaggio competitivo. La caratteristica che sorprende molti studiosi è la capacità di queste piccole imprese di mantenere una forte focalizzazione di business e tecnica e produttiva, ma allo stesso tempo, replicare in altri mercati lo stesso modello di business con le opportune modifiche per adattare lo stesso al contesto locale (perché ogni mercato è caratterizzato da una certa diversità della domanda). Ossia le PMI di successo riescono a trasformare una nicchia locale in nicchia globale, consolidando con il tempo la propria reputazione ed acquisendo altresì la leadership tecnologica. Per attuare quanto detto, molte piccole e belle realtà nostrane, devono puntare in maniera decisa a “fare qualità nel piccolo”. Con ciò si vuole affermare la capacità dell'impresa di offrire beni e servizi di alta qualità piuttosto che ricercare l'efficienza attraverso la crescita dei volumi e l'abbattimento dei costi. Questa seconda alternativa strategica, opposta alla prima, sembra essere infatti, più coerente con la produzione di beni di massa e con le grandi dimensioni e dunque, nello scenario attuale, più facilmente attuabile nelle cosiddette economie emergenti. In un contesto come quello italiano, l'unico posizionamento ancora sostenibile risulta essere quello della massima qualità, anche per intercettare più facilmente ciò che il resto del mondo si aspetta dal *made in Italy*. Il calo della domanda interna non deve far pensare che il mondo sia in crisi, al contrario ci sono aree che registrano tassi di crescita mai sperimentati in precedenza, con l'emergere di milioni di potenziali clienti. Proprio verso quest'ultimi bisogna puntare mediante un sistema di offerta che riesca a racchiudere le attese che questi potenziali consumatori hanno riguardo il prodotto italiano. Questi infatti si aspettano, dalle produzioni italiane, quell'eccellenza qualitativa (es. nel settore

manifatturiero), di rinascimentale tradizione, che ha permesso e portato, fino ad oggi, ad essere riconosciuti ed apprezzati a livello globale. Altro fattore che risulta essere caratterizzante di molte PMI internazionalizzate è la ridotta capacità di investire nell'innovazione. Con ciò vogliamo indicare la capacità da parte dell'impresa di investire ed apportare innovazioni di prodotto e/o di processo³² (Melissa A. Schilling, 2013, p.71-85). La capacità di innovare i propri prodotti, di modificare l'intera catena del valore e di adeguare la strategia in relazione al contesto esterno, è un elemento focale del processo di internazionalizzazione, in tal senso però molte PMI risultano essere fragili. Non bisogna però generalizzare il discorso perché ci sono, infatti, molte PMI che puntano in maniera decisa sull'innovazione e questo le porta a raggiungere ottimi risultati ed elevata presenza nei mercati internazionali. Ciò indipendentemente dall'appartenenza ad un determinato comparto tecnologico e dalla fase in cui si trova lo stesso. Dall'altro lato abbiamo, altresì, anche un gran numero di imprese che oggi non riesce a puntare in maniera forte verso l'innovazione e lo sviluppo di nuove tecnologie, soprattutto per mancanza di adeguate risorse finanziarie da investire nelle stesse. Il problema è da rintracciarsi prevalentemente nella ristretta base societaria e nella ridotta propensione dell'imprenditore ad investire nelle nuove tecnologie. Le imprese "innovative", d'altro canto, indipendentemente dalle dimensioni, non devono però pensare all'innovazione come un investimento saltuario e dipendente dalle condizioni economico-finanziarie dell'impresa nel suo complesso, bensì, devono guardare ad essa come un investimento continuativo nel tempo, perché nel mondo di oggi vince chi cambia. Gli eccellenti risultati economici conseguiti infatti, non rappresentano da soli una certezza di un domani altrettanto effervescente e pertanto non devono costituire una barriera a nuovi investimenti, ma devono essere il trampolino per la ricerca di nuove opportunità. Adagiarsi è un rischio e le aziende leader ne sono pienamente consapevoli. Quanto detto

32 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Melissa A. Schilling e Francesco Izzo, *Gestione dell'innovazione*, McGraw-Hill, 2013 3a edizione, pp 71-85.

è stato spiegato da Utterback e Abernathy, i quali nel 1975 definirono uno dei più noti e consolidati modelli di analisi dell'evoluzione tecnologica a cui hanno fatto seguito ulteriori approfondimenti attraverso gli studi di Anderson e Tushman. Questi studiosi ci hanno permesso di comprendere meglio i motivi che molto spesso determinano il successo ed il fallimento di una tecnologia, nonché i fattori di fallimento delle grandi imprese leader surclassate dai piccoli *players*. Compresa dunque l'importanza dell'innovazione, su questo tema bisogna fare alcune specifiche, perché le prospettive del nostro paese risultano essere divergenti a seconda se si guarda all'interno oppure agli altri paesi. Se si analizza la composizione della spesa in R&S per settori, focalizzando l'attenzione specificatamente sulla situazione italiana, i dati Istat mostrano un costante aumento della spesa (attraverso investimenti) effettuata da privati rispetto a soggetti pubblici (come le Università). Questo valore in prima apparenza può sembrare positivo e rassicurante perché pone in evidenza, come ci sia oggi, una particolare attenzione da parte dei privati verso l'innovazione. Come più volte sostenuto nel capitolo oggi si è compreso a pieno l'importanza dell'innovazione, infatti, rappresenta oggi, diversamente dal passato, uno strumento importantissimo ed imprescindibile per avere successo in qualsiasi attività imprenditoriale. D'altro canto però, questi dati se correlati ai rispettivi dati degli altri paesi, mostrano una situazione allarmante e pericolosa del nostro paese. L'incidenza italiana della spesa privata risulta essere sensibilmente inferiore rispetto a quella dei principali Paesi europei. Se si osservano i dati del 2010 in rapporto al Pil, l'Italia risulta occupare la 18esima posizione.



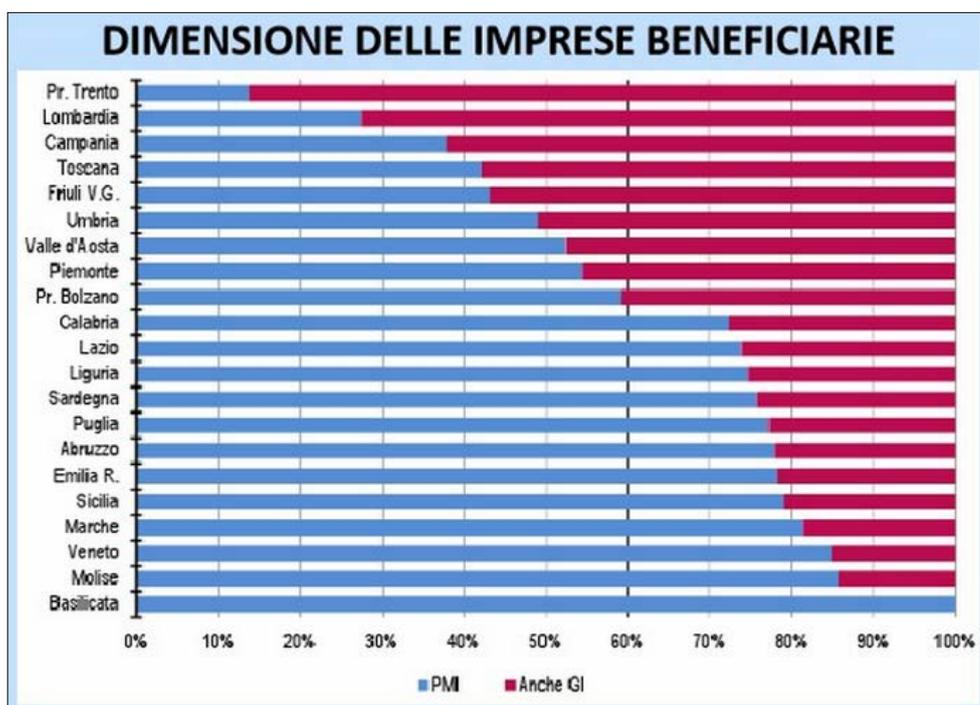
(Grafico 6 – Fonte Istat)

Le principali cause sono da accreditarsi a:

- ✓ la mancanza di politiche nazionali che attribuiscono priorità alla scienza ed alla tecnologia con adeguate risorse finanziarie;
- ✓ le ridotte dimensioni del sistema scientifico pubblico;
- ✓ la specializzazione delle imprese in tecnologie tradizionali che non richiedono grandi investimenti in ricerca e sviluppo.

Inoltre osservando in maniera specifica il mondo delle PMI, si può comprendere

facilmente, come gli investimenti nella ricerca e lo sviluppo risultino essere impraticabili e/o insostenibili per la maggior parte delle stesse. Se riflettiamo su quanto detto in precedenza, tale considerazione trova fondamento sia nelle ridotte risorse finanziarie a disposizione, spesso collegabili alla ridotta base societaria e/o del fatturato, sia nelle politiche nazionali che non favoriscono e danno un importante impulso verso l'utilizzo di nuove tecnologie. Il gap che l'Italia ha rispetto agli altri Paesi europei, impatterà soprattutto in futuro perché nei prossimi anni si verificherà che il nostro tessuto produttivo risulterà sempre meno competitivo ed efficiente rispetto non solo ai maggiori paesi industrializzati, ma anche rispetto ai paesi emergenti, i quali stanno puntando in maniera decisa e forte sull'innovazione. Bisogna fare di più e lo Stato, proprio in tal senso, sta dirigendo la propria attenzione, offrendo risorse finanziarie esclusivamente ad imprese di piccole-medie dimensioni, in coerenza con le linee-guida di Bruxelles.



(Grafico 7 – Fonte Irpet)

Quanto appena detto però, non basta, c'è bisogno di un intervento invasivo e che guardi non solo all'innovazione, ma bensì, a 360° l'impresa perché, soprattutto in Italia, è caratterizzata da deficienze importanti interne legate agli aspetti sia organizzativi che strategici. Tutti questi tratti sono il cardine sul quale si riesce a sviluppare e gestire con successo un'impresa internazionale. Spesso le imprese non riescono a svilupparsi in altri mercati per la mancanza di uno o più dei tratti prima visti. Sostenere dunque, come uniche cause per le quali è preclusa la possibilità per le PMI di operare nei mercati internazionali, la ridotta dimensione, la non adeguatezza della struttura organizzativa e la presenza delle stesse in mercati maturi, risulta essere inesorabilmente riduttiva e non del tutto veritiera. Spesso l'elemento che incide in maniera forte è la mancanza di competenze e conoscenze adeguate dell'imprenditore nel gestire, guidare ed organizzare l'impresa secondo una visione globale. Non basta infatti, oggi, avere una figura di vertice che sappia gestire le attività secondo una visione ristretta locale ma, le imprese di successo, necessitano di una figura al vertice che sappia utilizzare leve, competenze e strumenti secondo una visione globale di business e che sappia far proprie tutte le opportunità che si presentano nei mercati. Un ulteriore importante contributo per il successo deriva dall'innovazione, avere prodotti o processi innovativi ti permette di meglio soddisfare le esigenze mutevoli dei consumatori precedenti in aree geografiche anche lontane, inoltre l'innovazione migliora i processi e quindi l'efficienza interna, portando vantaggi in termini di costi e di qualità. Cultura aperta, presenza internazionale ed innovazione rappresentano 3 elementi imprescindibili in un mercato, come quello odierno globale e con la presenza di una competizione internazionale spietata.

1.3.1 Approfondimento sul tema dell'innovazione: situazione italiana tra opportunità e debolezze

In questo paragrafo si vuole approfondire, in maniera specifica, il tema dell'innovazione e dei relativi evidenti problemi del nostro paese. Oggi infatti l'innovazione risulta essere un fattore imprescindibile per il successo nei mercati nazionali ed esteri ma, in particolar modo, elemento fondamentale per rimanere competitivi in un mondo, come quello odierno, che cambia velocemente, modificando gli equilibri e gli assetti mondiali. Il nostro paese risulta essere particolarmente sensibile verso tale tema perché, diversamente da molti Paesi Occidentali, risulta essere costituito principalmente da piccole e medie imprese. Ad oggi questa caratteristica del nostro tessuto produttivo risulta essere un punto di debolezza e soprattutto ci rende fragili e/o vulnerabili nei confronti di players appartenenti sempre di più a paesi considerati, fino a qualche tempo fa, emergenti. Quest'ultimi infatti, risultano essere sempre più competitivi perché hanno posto al centro della loro strategia l'innovazione e lo sviluppo tecnologico ma, hanno anche saputo sfruttare importanti partnership proprio con attori Occidentali (vedi Haier, Harvard, 2011). I principali fattori limitanti del nostro paese e che rendono lo stesso poco competitivo in un mondo sempre più globale, possono essere sintetizzati nella seguente immagine:

- la dimensione aziendale. Il tessuto imprenditoriale italiano è da decenni monopolizzato dalle piccole e medie aziende, che costituiscono circa il 95% di tutto il settore produttivo;
- l'invecchiamento demografico. L'Italia è il secondo Paese più anziano d'Europa, continente già di per sé con le più alte percentuali di ultrasessantacinquenni al mondo. Ciò incide anche sull'età media della classe imprenditoriale e quindi su una minore propensione all'innovazione rispetto a tessuti imprenditoriali caratterizzati da titolari più giovani;

- l'iper-tassazione;
- l'exasperante burocrazia. L'appesantimento delle norme e il continuo mutare delle regole, l'astrattezza dei tempi, l'episodicità e l'incertezza dei flussi di finanziamento sono solo alcuni fattori di cronica criticità. Il parametro Tfp, Total factor productivity, che valuta i fattori di produttività di un Paese, dal suo governo agli investimenti tecnologici, bocchia l'Italia soprattutto per burocrazia;
- la mancanza di fonti di finanziamento sia pubbliche che private;
- le difficoltà di accesso al credito;
- il crollo di investimenti esteri. Nel 2013 in Italia sono scesi a 12,4 miliardi di euro, più che dimezzati rispetto al 2007 (dato Censis);
- la dequalificazione del capitale umano;
- il costo del lavoro;
- la bassa produttività;
- la limitata diffusione delle tecnologie;
- l'insufficiente domanda di servizi. Inoltre la specializzazione dominante delle imprese è in tecnologie tradizionali, che non richiedono grandi investimenti in ricerca e sviluppo;
- la difficoltà delle partnership. Associarsi e cooperare in attività di innovazione in Italia non è facile. Si registrano ritardi nella costituzione di partnership, ma anche nella distribuzione della conoscenza (ad esempio: open innovation), negli scambi tra aziende, nella diffusione di contratti di licenza, joint ventures, spin-offs, ecc.;

- la scarsa collaborazione tra pubblico e privato;
- i problemi di comunicazione. Tra questi rientrano la scarsa circolazione di informazioni sulle tecnologie rilevanti o sui mercati, ma anche la limitata conoscenza che hanno le piccole e medie imprese delle capacità di supporto offribili dalle strutture di ricerca;
- le politiche evanescenti. Sono scarse le politiche nazionali che attribuiscono priorità alla scienza ed alla tecnologia con adeguate risorse finanziarie. Tra le conseguenze di ciò, le ridotte dimensioni del sistema scientifico pubblico;
- il debito pubblico. Limita il margine di manovra del bilancio pubblico negli investimenti in ricerca e sviluppo;
- l'euro forte. Viene spesso indicato come freno alle esportazioni;
- il clientelismo. Rallenta l'innovazione, favorendo la lealtà familistica all'inventiva;
- i tassi record di malaffare. Danneggiano soprattutto il commercio e la concorrenza;
- l'economia sommersa;
- lo scadimento ambientale;
- il deficit di reputazione. Il vantaggio del "made in Italy" è talvolta controbilanciato da fenomeni non proprio esaltanti di malaffare "esportati" all'estero;
- la forbice tra Nord e Sud;
- la marginalità dell'innovazione etica. Significativi i ritardi nell'innovazione socialmente responsabile.

(Immagine 6 - Elaborazione propria)

Per risultare competitivi, oggi, e superare tali difficoltà, bisognerebbe intervenire verso tali fattori in maniera forte e decisa. Inoltre, occorre incentivare l'operato di attori

specializzati come i fondi private equity. Questi infatti permetterebbero a molte piccole e medie imprese, di superare alcuni dei problemi sopra citati come: le ridotte dimensioni aziendali, la mancanza di fonti di finanziamento ed il centellinato accesso al credito, la bassa produttività, la limitata diffusione delle tecnologie, la difficoltà di stringere partnership con attori internazionali, la scarsa collaborazione con il pubblico infine, e non di secondaria importanza, risulta essere la focalizzazione sull'innovazione da parte delle imprese partecipate da questi soggetti. Perché, proprio in Italia, negli ultimi anni, l'innovazione è praticamente scomparsa dalle politiche economiche in quanto mancava la consapevolezza nella classe dirigenziale, ed in particolar modo nel Governo, dello stretto legame che unisce la stessa con il mondo produttivo e la crescita. Negli ultimi anni, infatti, si è verificato un lento ma inesorabile disimpegno verso l'innovazione che ha causato la perdita di competitività in settori prima leader come la chimica, la farmaceutica fino ad arrivare all'aerospazio. È venuta meno, dunque, la consapevolezza che l'innovazione non è solo supporto importante per l'attività aziendale ma, anche, un elemento importante per lo sviluppo, la crescita e la modernizzazione del nostro Paese. Bisognerebbe allora cambiare l'idea di fare business e di guardare alla competizione basandosi su nuovi modelli economici. Bisognerebbe considerare l'innovazione come un elemento *“non esclusivamente tecnico-scientifico, ma un fattore strategico di evoluzione economica e civile interessando i modelli di gestione aziendale, le strategie, l'immagine, il marketing, le modalità di finanziamento ed, infine, il processo sociale di un'azienda”*³³ (Castellotti, CNA di Roma, 2014). C'è bisogno, perciò, di spingere in maniera forte sull'innovazione, in particolar modo oggi, per fuoriuscire da questo stato di stallo e di centellinata crescita del nostro paese, mettendo in discussione tutte le azioni passate ed i vecchi assiomi economici di “fare business”. Molte realtà come la Sirmax, hanno avuto la volontà ed il coraggio di affrontare la crisi, puntando in

33 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Castellotti - CNA di Roma, La predisposizione delle piccole e medie imprese verso l'innovazione, 2014.

maniera forte e decisa verso la stessa. Ma allo stesso tempo, come esistono esempi di successo, d'altro canto esistono anche una miriade di realtà che, seppur coraggiose (puntando in maniera decisa sull'innovazione), non hanno avuto successo e sono state surclassate da competitors internazionali. In tali casi i fattori di insuccesso sono da rintracciare nelle problematiche prima viste. *“L’insufficiente capacità di “innovare ed espandersi” viene, ad esempio, indicata come primaria causa del declino italiano dall’economista Tiffin. Lo studioso, in forze al Fondo monetario internazionale, nota come l’Italia, nonostante tutto, mantenga ancora un livello elevato di esportazione per l’alta qualità e l’adattabilità delle piccole imprese, punto di forza della Penisola. Secondo l’autore, la miriade delle Pmi italiane specializzate nei macchinari hanno assicurato la tenuta relativa dell’export nel contesto difficile della crisi grazie a “inventiva e agilità” e al meccanismo di reti di piccole e medie imprese e ai distretti industriali. Ma il nostro è un mondo che cambia velocemente per opera di multinazionali che hanno più successo nell’imporre un brand globale, nel finanziarsi e nell’integrare un ciclo internazionale degli approvvigionamenti. Mentre l’Italia non sembra stare al passo con i tempi. Le imprese del “made in Italy”, infatti, a causa soprattutto delle dimensioni ridotte, stanno diventando sempre meno competitive. Anche perché i settori più innovativi sono appesantiti da barriere strutturali che ne hanno depresso la produttività. Tiffin, in sintesi, sminuisce il ruolo del costo del lavoro nella crisi dei mercati occidentali, richiamando, viceversa, ad un impegno sulla ricerca ad alta innovazione scientifica e sullo sviluppo, incoraggiando fusioni ed investimenti dall’estero”³⁴. Sintetizzando, dunque, il nostro paese per rimanere*

34 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Castellotti - CNA di Roma, La predisposizione delle piccole e medie imprese verso l'innovazione, 2014.

competitivo deve mirare ad eliminare le zavorre che sono state accentuate e messe in luce dalla crisi e che stanno inesorabilmente frenando il nostro tessuto imprenditoriale. Si dovrebbe attivare quindi, un processo di modernizzazione del nostro Paese e favorire lo sviluppo di soggetti specializzati come i fondi chiusi, per permettere di ritornare a crescere e di ritornare ad essere competitivi. Perché oggi, il private equity viene apprezzato come formula industriale e non speculativa che riesce ad imprimere un forte cambiamento interno ed una focalizzazione sull'innovazione. Come si legge sul Sole 24 ore *“tre casi concreti hanno dimostrato come l'ingresso del private equity abbia trasformato in positivo tre imprese italiane, lasciandole all'uscita più forti, più grandi, più solide e più internazionali che all'ingresso. Marco Visioni di Alto Partners ha spiegato il sostegno dato a Rancilio, produttore di macchine per il caffè, mentre Lorenzo Stanca di Mandarin Advisory ha delineato la crescita di Euticals nel settore della chimica farmaceutica. Il caso forse più emblematico è però quello di Moncler, spiegato ieri da Filippo Penatti, director del Carlyle Group. Entrati nel 2008, nel pieno della crisi finanziaria, Carlyle ha rafforzato la gestione del gruppo, aperto nuovi mercati creando diversificazione geografica e diviso la società in due separando il marchio Moncler dagli altri. Nel giro di cinque anni sono stati aperti 125 negozi monomarca in tutto il mondo, mentre un sito dedicato ha aperto alle vendite online con distribuzione a livello globale. Le vendite in Europa sono quadruplicate, quelle in Asia aumentate di sei volte, negli Stati Uniti di nove volte. Il risultato finale è stata l'Ipo del dicembre 2013, con una domanda fortemente superiore all'offerta e con un balzo del 40% del titolo il primo giorno di trading”*³⁵. Il fondo

35 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2014-06-26/il-private-equity-italiano-mostra-city-224316.shtml?uuiid=ABDZcHVB>.

è uscito da tale investimento con un tasso interno di rendimento pari al 57%.

1.4 I numeri delle PMI

*“La crescita internazionale rappresenta oggi per le imprese non solo un'opportunità strategica, ma bensì una condizione necessaria per rimanere competitive, per difendersi da attacchi dei concorrenti e talvolta per sopravvivere in un'economia globale”*³⁶ (Masiello, 2013, p.33). Come si è avuto modo di comprendere fino adesso, *“la globalizzazione della produzione e dei mercati ha stimolato l'espansione estera”* non solo delle grandi imprese ma *“anche delle imprese di dimensioni modeste”*³⁷ (Caroli, 2013, p. 111-113) portando anche in quest'ultime importanti e profonde trasformazioni nel modo di concepire, organizzare e gestire l'intera attività della catena del valore e le persone. In particolare sta favorendo:

1. lo sviluppo e l'allargamento delle cosiddette “nicchie di mercato” ove sono normalmente presenti le PMI attraverso una strategia di focalizzazione orientata prevalentemente alla differenziazione.
2. la frammentazione internazionale della catena del valore, per agguantare i vantaggi di una presenza internazionale, attraverso un fitto reticolo di relazioni con attori diversi.
3. gli IDE che, entrando nel tessuto produttivo dell'area dove sono localizzate, ne stimolano l'apertura verso altri mercati.

La globalizzazione, d'altro canto, sta avendo anche importanti riflessi negli equilibri internazionali. Si è avuto modo di notare come oggi ci sia l'affermarsi di grandi paesi a

36 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Barbara Masiello, *Fiducia nelle reti: strategie per la crescita nei mercati internazionali delle PMI*, Editoria Scientifica, 2013, pp 33.

37 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Matteo Caroli, *Gestione delle imprese internazionali*, McGraw-Hill, 2012, pp 111-113.

livello economico che solo qualche tempo fa venivano considerati come marginali o poco attrattivi e questo non fa altro che spingere le imprese ad ampliare la loro presenza in più mercati geografici e vicini e lontani. I fattori propulsivi sono stati più volte sottolineati quali: lo sviluppo dei mezzi di comunicazione e di trasporto, la riduzione delle barriere commerciali, l'estendersi dei processi di liberalizzazione e di apertura dei mercati. Questi fattori hanno inciso in maniera profonda sulle logiche strategiche delle imprese, modificando il loro modo non solo di operare ma anche di guardare alla concorrenza. Si parla infatti di passaggio da un'ottica locale verso un'ottica globale. Nello scenario attuale, infatti, ormai la maggior parte delle imprese devono affrontare una sfida non più solo locale ma bensì internazionale, dovuta o ad una scelta strategica deliberata di voler andare a competere in una dimensione che travalica i confini del proprio paese, oppure perché l'impresa si trova a dover competere nel mercato domestico con *competitor* che provengono da varie parti del mondo³⁸. Quanto detto, quindi, genera per le imprese sia opportunità che minacce e queste dinamiche incidono in maniera analoga e sulle imprese di grandi dimensioni che su quelle medio-piccole o piccolissime.

	Numero		Personale occupato		Valore aggiunto		Produttività	
	MI	%	MI	%	MI euro (000)	%	MI euro (000)/addetto	%
Imprese	21,0	100,0	135,8	100,0	6176	100,0	45,5	100,0
PMI	20,9	99,8	90,6	66,7	3617	58,6	39,9	87,8
<i>Micro</i>	19,3	92,0	39,3	29,0	1348	21,8	34,3	75,3
<i>Piccole</i>	1,4	6,7	27,9	20,5	1147	18,6	41,2	90,5
<i>Medie</i>	0,2	1,1	23,4	17,2	1122	18,2	47,9	105,3
Grandi	0,1	0,2	45,2	33,3	2559	41,4	56,6	124,5

fonte: Eurostat, 2011.

(Tabella 6 – Fonte Eurostat 2011)

Com'è possibile notare nella tabella sovrastante (tabella 6), le PMI ormai hanno acquisito un peso rilevante nel modello produttivo non solo Europeo ma anche Italiano. Secondo gli ultimi dati Eurostat possiamo notare come le imprese attive in Europa siano circa 21

38 Fonte: Barbara Masiello, Fiducia nelle reti: strategie per la crescita nei mercati internazionali delle PMI, Editoria Scientifica, 2013.

milioni (in valore assoluto), di queste 20,9 milioni risultano appartenere al gruppo delle PMI. Quest'ultime offrono occupazione al 66,5% dei lavoratori, creando il 58,5% della ricchezza complessiva prodotta dall'economia non finanziaria. Paesi quali il Portogallo, la Spagna e l'Italia registrano, nel loro tessuto economico-produttivo, una incidenza significativa di queste piccole e medie realtà³⁹.

(Tabella 7 – Fonte Eurostat 2011)

	Numero Imprese	Micro	Piccole	medie	Grandi
	Migliaia	%	%	%	%
EU-27	20994	92,0	6,7	1,1	0,2
Austria	294	87,2	10,8	1,7	0,4
Belgio	426	92,5	6,3	0,9	0,2
Bulgaria	270	88,7	9,2	1,9	0,3
Cipro	47	92,3	6,4	1,1	0,2
Danimarca	211	85,0	12,2	2,4	0,4
Estonia	46	83,9	13,0	2,7	0,4
Finlandia	202	91,7	6,9	1,1	0,3
Francia	-	-	-	-	-
Germania	1880	93	14,1	2,4	0,5
Grecia	-	-	-	-	-
Irlanda	158	87,8	9,9	1,9	0,3
Italia	3947	94,3	5,1	0,5	0,1
Lettonia	70	84,4	12,9	2,4	0,3
Lituania	139	88,7	9,2	1,9	0,3
Lussemburgo	17	85,8	11,5	2,2	0,5
Malta	-	-	-	-	-
Paesi Bassi	583	90,4	8,0	1,4	0,3
Polonia	1556	95,5	3,3	1,0	0,2
Portogallo	778	94,0	5,1	0,7	0,1
Regno Unito	1731	89,3	8,8	1,5	0,4
Rep. Ceca	899	95,1	3,9	0,8	0,2
Romania	506	88,9	8,8	1,9	0,4
Slovacchia	59	71,2	24,2	3,7	0,9
Slovenia	93	92,4	6,1	1,3	0,3
Spagna	2653	93,1	6,0	0,8	0,1
Svezia	586	94,7	4,4	0,8	0,2
Ungheria	566	94,3	4,7	0,8	0,2

fonte: Eurostat, 2011

Negli ultimi anni, le organizzazioni sovranazionali hanno iniziato a monitorare i processi di internazionalizzazione delle PMI, verificandone le dinamiche e l'impatto sulle performance. Secondo uno studio compiuto nel 2010 dall'Unione Europea, un numero significativo di PMI è coinvolto in attività internazionali e vi è evidenza empirica in merito all'incidenza positiva sulle performance complessive delle imprese. Vantaggi che, però, non solo si riflettono sui principali indicatori di performance (fatturato ed

39 Fonte: Barbara Masiello, Fiducia nelle reti: strategie per la crescita nei mercati internazionali delle PMI, Editoria Scientifica, 2013.

occupazione), ma che influenzano anche l'approccio con cui si è affrontata la recente (e per certi versi ancora attuale) crisi finanziaria ed economica, con particolare attenzione all'impatto che essa ha avuto sulla competitività delle imprese internazionalizzate⁴⁰.

⁴⁰ Fonte: Barbara Masiello, *Fiducia nelle reti: strategie per la crescita nei mercati internazionali delle PMI*, Editoria Scientifica, 2013.

1.5 Strategie di internazionalizzazione PMI

L'ingresso in mercati esteri necessita solitamente di adeguate risorse finanziarie nonché una struttura organizzativa e patrimoniale forte. Questo perché andando ad operare in un contesto internazionale, l'impresa si trova non solo a dover affrontare un livello di competizione superiore, ma, l'accesso in nuovi mercati esteri, impone anche la realizzazione di ingenti investimenti volti a creare e fortificare relazioni con soggetti esteri appartenenti a realtà culturali, economiche e sociali spesso totalmente differenti da quelle presenti nell'area geografica d'origine. D'altro canto però l'impresa può beneficiare di una serie di vantaggi conseguenti alla penetrazione nei mercati esteri quali:

- Aumento del giro d'affari;
- Aumento dei profitti;
- Economie di scala;
- Diversificazione del rischio;
- Possibilità di accedere a nuove idee e nuove esperienze;
- Risposta alla globalizzazione;
- Aumento della competitività sul mercato interno.

Questi sono solo alcuni dei molteplici benefici che una impresa internazionalizzata, indipendentemente dalle dimensioni, riesce ad acquisire mediante l'apertura della stessa verso i mercati esteri. Come possiamo leggere da un'analisi approfondita, compiuta da L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne, *“la presenza di un bacino di domanda che è di gran lunga maggiore di quello espresso sui mercati locali, non fa altro che favorire la grande impresa, capace di raggiungere più facilmente elevate economie di scala e, quindi, una maggiore competitività di prezzo. Tra l'altro, il livello di ricerca e sviluppo*

presente a livello internazionale risulta essere certamente elevato e gran parte della sfida competitiva si gioca proprio sulla capacità innovativa delle imprese. Una quota considerevole della ricerca applicata (sia di prodotto che di processo) viene sostenuta proprio dalle Multinazionali che, per definizione, hanno un'attenzione particolare nei confronti dei mercati esteri"⁴¹. Quanto detto ci porterebbe a sostenere che i mercati internazionali siano sfavorevoli al business delle PMI poiché strutturalmente poco inclini a raggiungere livelli produttivi tali da sfruttare gli effetti delle economie di scala e soprattutto, date le ridotte risorse finanziarie possedute, spesso anche poco inclini ad investire le stesse nella ricerca sia di nuovi prodotto che di processo innovativi. La realtà dice però tutt'altro, infatti, ci sono tante piccole e belle realtà nostrane, che non solo riescono a penetrare in mercati esteri ma, spesso, anche ad eccellere, in virtù del fatto che riescono ad avere una maggiore flessibilità e quindi, di riflesso, sia una maggior capacità di adattamento alle turbolenze congiunturali proprie dell'ambiente attuale, sia una maggior capacità di soddisfare in maniera tempestiva e migliore possibile le esigenze mutevoli dei consumatori. Quanto detto ci viene confermato sempre dallo studio compiuto da L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne: *"In un quadro come quello appena delineato, un sistema economico capace di favorire la relazionalità delle imprese, può portare addirittura ad una maggior capacità competitiva di quelle PMI capaci di mantenere i vantaggi di flessibilità, ovviando alle lacune dimensionali attraverso un'elevata capacità relazionale con altre imprese, secondo una logica di filiera produttiva sinergica*"⁴². Fino adesso si è fatto un quadro sugli aspetti macroeconomici e come quest'ultimi impattano sulle imprese, orientando il discorso, sempre di più verso quelle realtà di dimensioni medio-piccole. Per riuscire a competere con successo in

41 Per ulteriori considerazioni si rimanda a LS Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne, Le relazioni internazionali della piccola e media imprenditoria italiana :

<http://www.tagliacarne.it/P42A0C336S53/Ricerche-tematiche.htm>

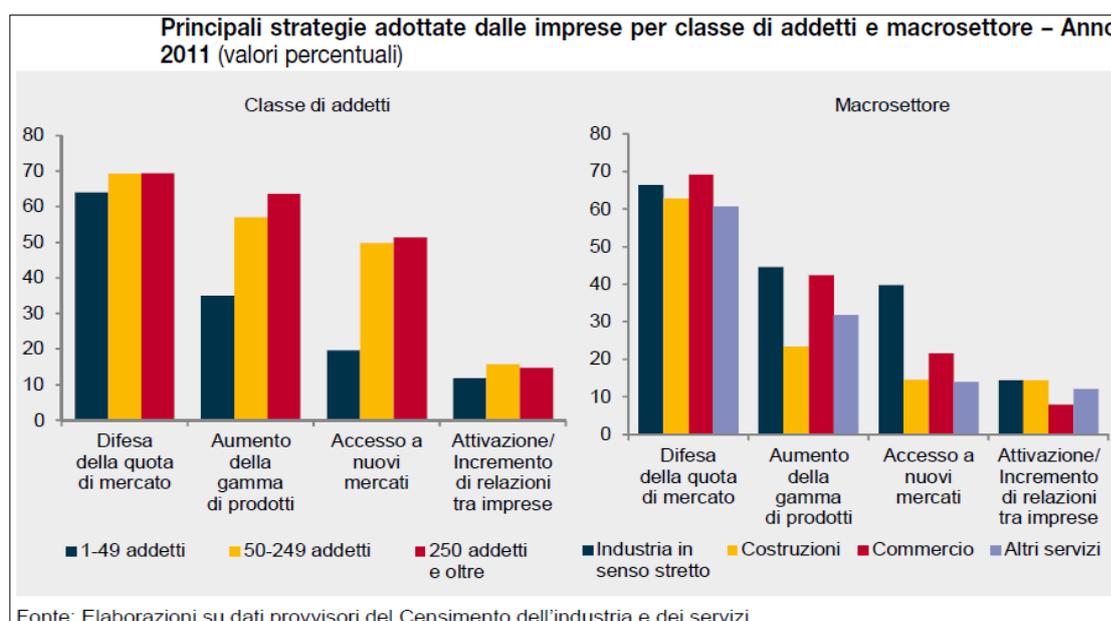
42 Per ulteriori considerazioni si rimanda a LS Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne, Le relazioni internazionali della piccola e media imprenditoria italiana :

<http://www.tagliacarne.it/P42A0C336S53/Ricerche-tematiche.htm>

contesti internazionale, però, l'impresa deve prima definire una chiara e determinata strategia di medio e lungo tempo, permettendo in tal modo di orientare tutti gli sforzi organizzativi, umani e finanziari per il raggiungimento della stessa. La scelta di una strategia di internazionalizzazione sia essa strutturata oppure non strutturata (mediante esportazioni), dipende da diversi fattori che possiamo riassumere in:

- caratteristiche dell'impresa: in particolare le dimensioni, la cultura del management, esperienze già fatte, il grado di innovazione;
- Caratteristiche del mercato domestico: elevata competizione, scarso assorbimento del prodotto ect;
- L'atteggiamento del vertice aziendale verso l'internazionalizzazione (Passivo, Reattivo o Attivo);
- stadio del ciclo di vita internazionale del prodotto;
- Dinamiche dei Costi Comparati che possono suggerire il trasferimento di parte o tutta la produzione all'estero, trasferimento del solo Know-How, ect;
- grado di esperienza verso un determinato mercato;
- tipo di prodotto o di servizio;
- caratteristiche del mercato estero, in relazione alla facilità di accesso, alle barriere di entrata, alla concentrazione e forza della concorrenza, la presenza di canali di vendita efficienti, la dimensione della domanda, la tendenza della domanda, caratteristiche economiche, socio demografiche e psicografiche idonee.

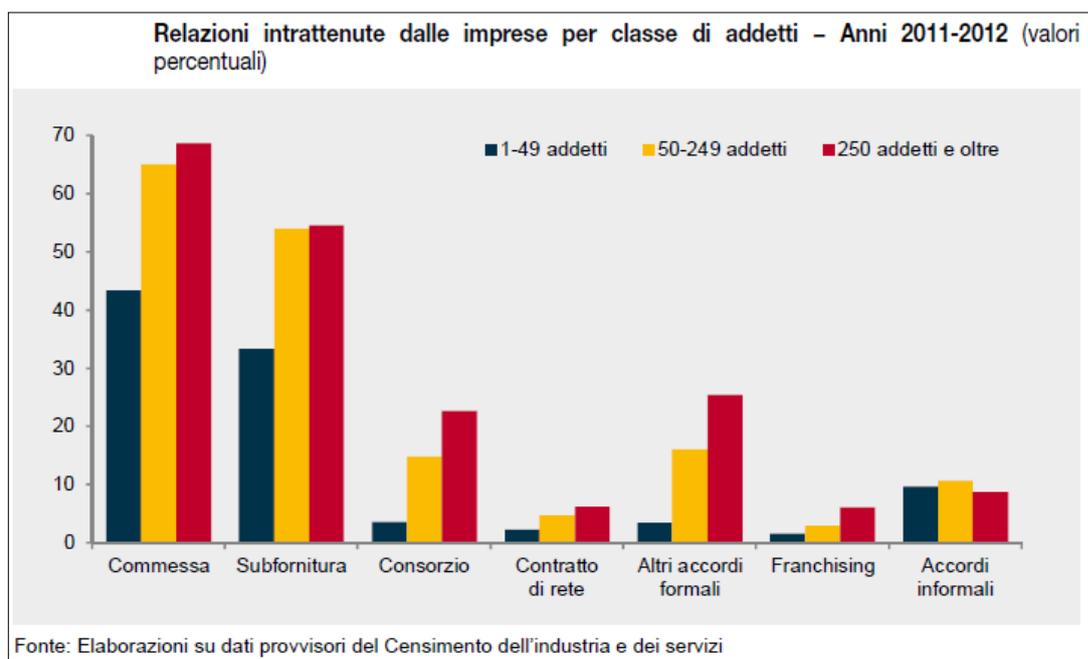
Com'è possibile desumere dal Rapporto annuale 2013 compiuto dall'Istat, le strategie perseguite in prevalenza dalle imprese nostrane, sono state principalmente di tipo difensivo, ossia rivolte essenzialmente a proteggere le quote di mercato detenute. Questo orientamento è proprio sia di imprese piccole che medio-grandi dimensioni, ove si registrano valori superiori al 60%. E' possibile notare, però, un certo divario tra le varie classi, infatti si evidenziano altri orientamenti più espansivi che si affiancano alla strategia difensiva stessa. Se andiamo a guardare più nello specifico, infatti, possiamo notare come più della metà delle imprese medio grandi si spinge verso nuovi mercati e circa il 50% punta alla diversificazione produttiva. Percentuali molto più basse si registrano invece nelle piccole imprese, dove l'incidenza risulta essere



(Grafico 8 – Fonte L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne)

rispettivamente del 30% e del 20%. Un discorso analogo può essere fatto se guardiamo i vari settori, ove si registrano prevalentemente strategie difensive delle proprie quote di mercato ed è questo il denominatore comune per la maggior parte delle imprese

indipendentemente dal comparto di appartenenza (più del 60% delle stesse punta a difendere le quote di mercato già detenute). Un sistema economico-produttivo come quello italiano, caratterizzato da una forte frammentazione, porta molte imprese nostrane che adottano una strategia di espansione, ad attivare relazioni di diversa forma con attori esteri. Si evidenzia come il 40% delle piccole imprese ed il 65% di quelle medie-grandi, attuano principalmente accordi di tipo produttivo, miranti ad esternalizzare parte delle attività *non core* a soggetti esteri con maggiori competenze oppure con una maggiore conoscenza del mercato target. Spesso però queste tipologie di accordi sono portate avanti dall'obiettivo di ricercare un fornitore esterno che permetta all'impresa di ottenere il medesimo input con una qualità superiore oppure ad un costo inferiore.



(Grafico 9 – Fonte L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne)

Molto spesso le imprese di dimensioni superiori, favorite dalle maggiori competenze e risorse, per perseguire le loro strategie di espansione pongono in essere anche forme di accordi maggiormente vincolanti sotto l'aspetto dell'impegno finanziario ed

organizzativo. Tra questi accordi annoveriamo i consorzi, alleanze, franchising e joint ventures. Viceversa gli accordi informali caratterizzano principalmente le imprese di piccola e media dimensione⁴³.

43 Fonte dati Instat: Rapporto annuale 2013

1.5.1 Processi di internazionalizzazione : motivazioni-impatti-criticità-effetti

Se andiamo ad analizzare le motivazioni che hanno originato i processi di internazionalizzazione di molte PMI, possiamo notare chiaramente come l'internazionalizzazione sia sostenuta soprattutto da obiettivi di mercato, mentre un 27,6% di imprese ha attivato processi di internazionalizzazione al fine di

Principali motivazioni che hanno originato processi di internazionalizzazione per tipologia di PMI (Valori %)				
PAESI	IDE Attivi	IDE Passivi	Esportazioni	Totale PMI
Minori costi e tempi burocratici	22,1	18,7	8,1	15,1
Manodopera estera specializzata	16,3	12,3	2,7	9,3
Ricerca materie prime a minor costo	27,9	24	6,6	17,6
Superamento barriere doganali	6,4	6,4	0,8	4
Efficienza della distribuzione sul mercato	27,9	26,3	28,2	27,6
Facilità di accesso a mercati strategici	39	36,8	31,3	35
Razionalizzazione struttura dell'impresa	3,5	8,2	12,4	8,6
Transfer pricing/ottimizzazione fiscale	2,3	0,6	1,9	1,7
Innovazione tecnologica assente in Italia	4,7	7,6	4,6	5,5
Ricerca di professionalità strategiche	1,7	5,3	20,1	10,6
Altro	5,2	4,1	32	16,4
Domanda a risposta multipla, totale diverso da 100				

(Tabella 8 – Fonte Fonte L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne)

ottenere una migliore efficienza distributiva sul mercato. Risalta come dato anche il 17.6% di imprese che pongono in essere processi di internazionalizzazione al fine di cercare di abbattere i costi di produzione ma anche di avere un maggior controllo ed accesso alle materie prime. *“Tuttavia, in tal senso, non è solo il costo del lavoro o dei beni di produzione a sostenere i processi di delocalizzazione. Incidono anche aspetti legati ai costi e tempi burocratici che hanno avuto un loro peso nel facilitare i processi di internazionalizzazione e, nello specifico, quelli legati all’attività delocalizzativa”* (nel

22,1% dei casi)⁴⁴. Contrariamente, solo il 5,5% delle PMI italiane ha come finalità, nel processo di internazionalizzazione, la ricerca di strumenti innovativi assenti nel proprio mercato nazionale. Non mancano, però, numerose difficoltà alle quali va incontro chi vuole aprire il proprio contesto competitivo.

fattori di criticità nell'intraprendere il processo di internazionalizzazione, per tipologia di PMI (Valori %)				
PAESI	IDE Attivi	IDE Passivi	Esportazioni	Totale PMI
Dimensioni dell'azienda/produzione	8,1	9,4	5	7,1
Difficoltà di accesso ai mercati	17,4	16,4	17,8	17,3
Costi fissi troppo elevati	16,9	18,1	21,2	19,1
Difficoltà di accesso al credito	17,4	12,9	6,2	11,3
Rischi di insolvenza/ inaffidabilità partner esterno	16,3	20,5	10,8	15,1
Rischi politici/economici legati al paese	22,1	16,4	16,2	17,9
Legislazione locale	20,9	23,4	7,3	15,8
Altro	18,6	18,1	43,2	29,1
Domanda a risposta multipla, totale diverso da 100				

(Tabella 9 – Fonte Fonte L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne)

Si riscontra facilmente dai dati come le difficoltà siano molteplici e molto spesso legate sia ad incapacità/difficoltà di accedere a nuovi mercati target (questo vale per il 17,3% delle PMI) sia ad aspetti legati a rischi di insolvenza o di inaffidabilità del partner esterno sia a rischi collegati ad aspetti politici o economici del paese target. La difficoltà però maggiormente riscontrata, risulta essere l'aumento non sostenibile dei costi fissi, diretta e tangibile conseguenza del processo di internazionalizzazione perché l'impresa deve sostenere questa presenza in più mercati (questo vale per il 19,1% delle PMI). Il processo di internazionalizzazione impatta, com'è possibile desumere dai dati, per il 68% delle PMI sui prodotti per il 26,4% sui processi. Nello specifico è possibile notare come il 40,9% delle imprese coinvolte in IDE passivi fanno registrare una evoluzione dei propri

44 Per ulteriori considerazioni si rimanda a LS Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne, Le relazioni internazionali della piccola e media imprenditoria italiana : <http://www.tagliacarne.it/P42A0C336S53/Ricerche-tematiche.htm>

processi aziendali causato principalmente dall'assorbimento di procedure organizzative, competenze e processi proprie delle aziende partner estere.

aree aziendali coinvolte nel processo di internazionalizzazione, tipologia di PMI (Valori %)				
PAESI	IDE Attivi	IDE Passivi	Esportazioni	Totale PMI
Prodotto	66,9	71,3	66,4	67,9
Processo	31,4	40,9	13,5	26,4
Organizzazione	20,9	22,2	17,4	19,8
Gestione d'impresa	8,1	7,6	11,6	9,5
Finanze	15,1	12,3	3,1	9,1
Pianificazione strategica	10,5	7	17,8	12,6
Logistica	22,7	21,6	22,4	22,3
Altre aree	0,6	2,3	7,3	4
Domanda a risposta multipla, totale diverso da 100				

(Tabella 10 – Fonte Fonte L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne)

Analizzate le motivazioni, le criticità e gli impatti che hanno guidato, negli ultimi anni, le strategie di internazionalizzazione, non rimane che osservare gli effetti principali che i processi di internazionalizzazione hanno determinato sulle Piccole e Medie imprese.

Effetti ottenuti a seguito del processo di internazionalizzazione, per tipologia di PMI (Valori %)				
PAESI	IDE Attivi	IDE Passivi	Esportazioni	Totale PMI
Riduzione dei costi	39,5	28,7	11,6	24,4
Aumento della capacità produttiva	31,4	28,1	29,7	29,7
Migliore utilizzo di risorse umane	8,7	8,2	5,8	7,3
Miglioramento della produttività	19,2	19,9	31,7	24,3
aumento gamma prodotti/servizi offerti	16,3	18,7	29	22,4
Adeguamento standard qualitativi	4,1	9,9	15,1	10,5
Accesso a nuovi segmenti di mercato in Italia	14	14,6	2,3	9,1
accesso a nuovi segmenti di mercato all'estero	31,4	24,6	32	29,7
Acquisizione tecnologie/ processi innovativi	1,7	4,7	3,1	3,2
Altri effetti	0,6	1,2	2,7	1,7
Non sa/Non risponde	1,2	2,3	6,9	4

(Tabella 11 – Fonte Fonte L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne)

Generalmente , questi processi hanno inciso sia nella forma più strutturata (IDE) sia non strutturata (esportazioni) portando come conseguenza un miglioramento della produttività. Il 29,7% delle imprese sostengono che dal processo di internazionalizzazione sono riuscite a penetrare in nuovi segmenti di mercato all'estero ed un'analoga percentuale sostiene che dal suddetto processo sia riuscita ad ottenere un aumento della capacità produttiva dell'azienda. Se guardiamo le imprese che hanno attuato questa espansione estera mediante esportazioni è possibile notare in maniera specifica come il 31,7% ha registrato un aumento della produttività ed il 29% ha constatato un incremento della varietà dei prodotti offerti dalle stesse dovuto essenzialmente alla domanda presente nei mercati target nei quali l'impresa è riuscita a penetrare mediante esportazioni. Se invece si analizzano i dati degli investimenti diretti esteri, sia attivi che passivi⁴⁵, è possibile notare come questi hanno prodotto in maniera analoga una riduzione dei costi aziendali (soprattutto le imprese che hanno compiuto investimenti diretti esteri attivi hanno beneficiato di una riduzione dei costi di circa il 39,5%). Mentre per quanto riguarda gli investimenti diretti esteri (passivi) hanno consentito l'acquisizione di tecnologie e di processi innovativi dai partner esteri.

45 Si parla di IDE attivo quando dall'economia domestica si investe in paesi stranieri viceversa si parla di IDE passivo.

1.6 Aspetti proprietari e capitalizzazione delle PMI: caratteristiche e criticità

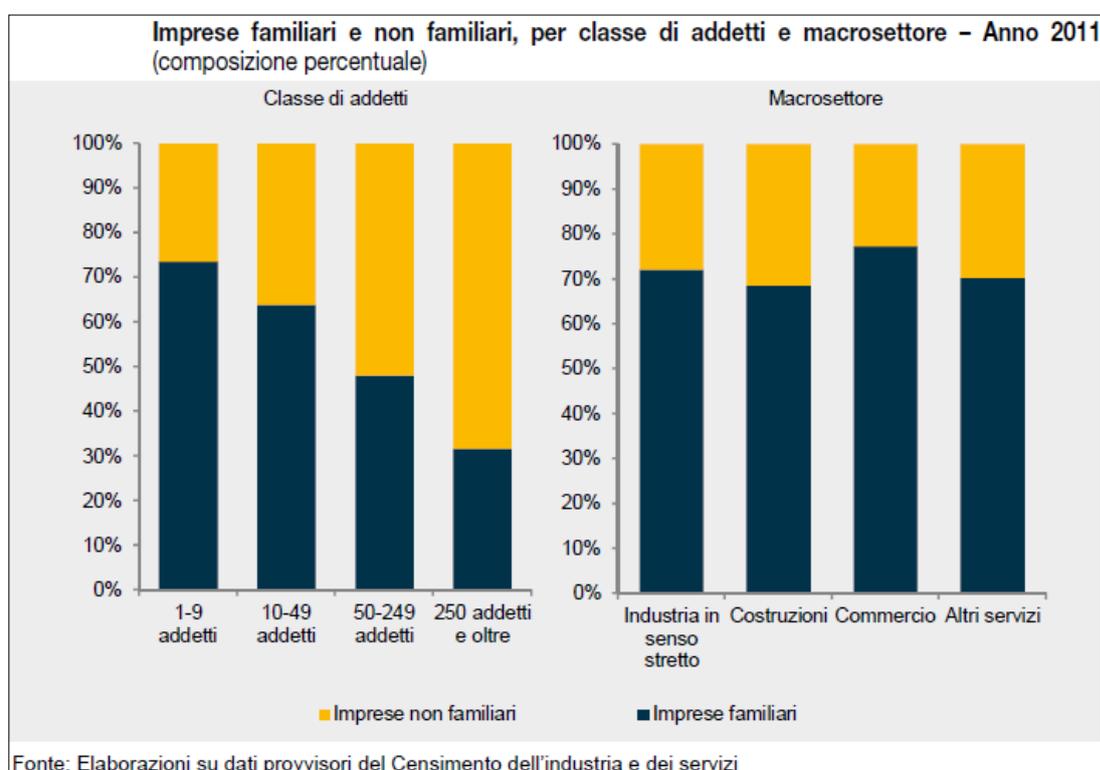
Il sistema economico italiano si contraddistingue essenzialmente per la presenza di modelli di *governance* caratterizzati essenzialmente da una elevata concentrazione delle quote della società nelle mani di un ristretto numero di soci. Si parla, infatti, in questi casi di un controllo prevalentemente a carattere familiare, contraddistinto dal presidio diretto della gestione operativa da parte del proprietario con una sostanziale coincidenza tra il gruppo imprenditoriale e quello manageriale.

Caratteristiche, assetti proprietari e gestionali delle imprese a controllo familiare e non familiare			
Anno 2011			
	Imprese a controllo familiare	Imprese a controllo non familiare	Totale
Imprese	72,1	27,9	100
Tipologia del primo socio (percentuale d'impresa)			
Persona fisica/famiglia	95,7	74,6	89,7
Holding	0,8	3,7	1,6
Banca, assicurazione, altra istituzione finanziaria	0,3	1,1	0,5
Altra impresa	3,2	19,7	7,8
Ente pubblico, PA	0,1	1	0,3
Quota di capitale detenuta			
Primo socio	68,8	55,6	65
Primi 3 soci	93,4	89,2	92,3
Appartenenza al primo gruppo (percentuale d'impresa)			
Appartenenza al gruppo	15,5	27,3	18,8
<i>Vertice</i>	9,2	12,6	10,2
<i>Controllata</i>	6,2	14,7	8,6
Performance			
Produttività (val. agg. per addetto, media in migliaia di euro)	44,1	58,8	49,1

(Tabella 11 – Fonte Fonte L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne)

Questi risultati sono sintetizzati nel 9° censimento dell'industria e dei servizi realizzato a fine 2012 che mostrano questa importante caratteristica del sistema italiano. Viene evidenziata dallo studio che, *“a fine del 2011 la struttura di tipo familiare è riscontrabile per il 72% delle imprese industriali e dei servizi. I primi tre azionisti delle imprese italiane detengono mediamente oltre il 90% del capitale sociale delle imprese, con una*

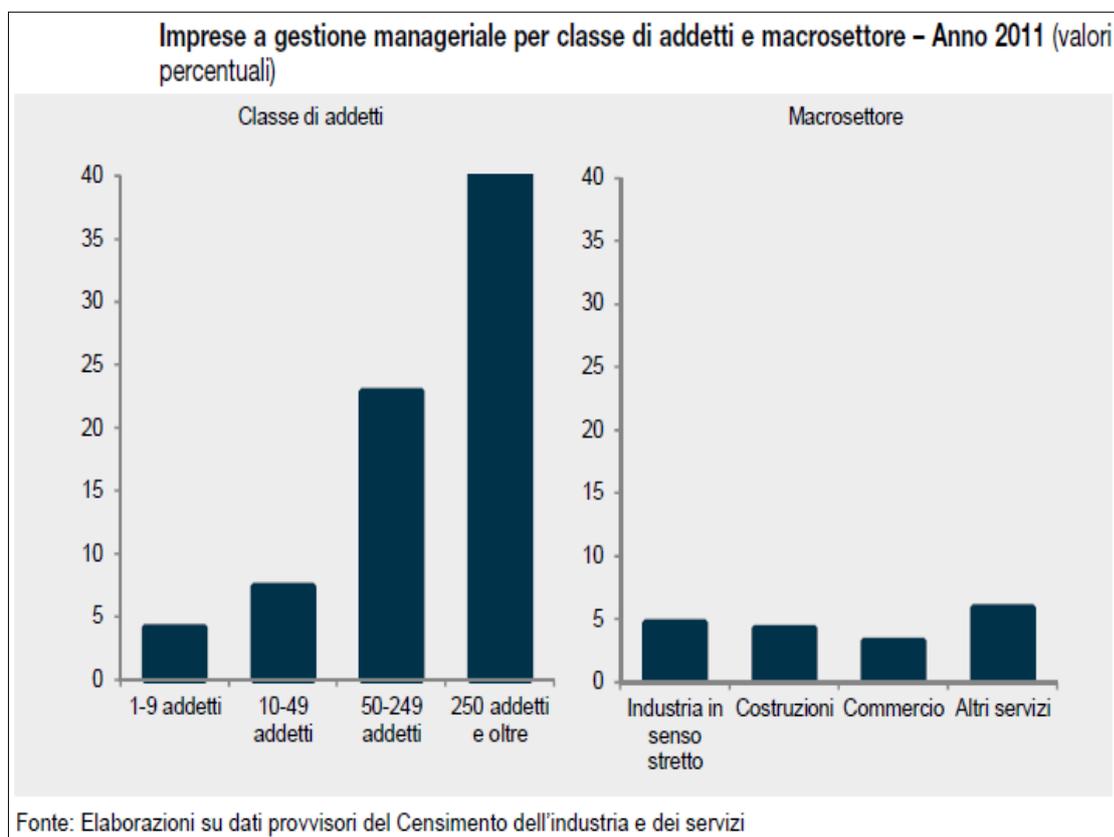
quota mediamente del 55% attribuita al primo socio”⁴⁶. Se si guardiamo in maniera specifica alla categoria delle PMI è possibile notare come il 94% delle quote del capitale siano detenute dai primi tre soci, di questi il primo detiene mediamente il 70% circa. Per quasi il 90% di queste piccole e medie realtà il primo socio solitamente è rappresentato da una persona fisica oppure da un nucleo familiare, mentre, solo per un numero limitato pari all'otto percento di PMI, questo soggetto, che possiede le quote di maggioranza, risulta essere una banca oppure un ente pubblico.



Questa caratteristica si può rintracciare senza differenze in quasi tutti i settori di attività economica e si riflette, in maniera rilevante, in una organizzazione aziendale nella quale la gestione manageriale risulta essere limitata. L'intervento di manager interni ed esterni risulta essere dipendente dalle dimensioni delle imprese. Infatti, com'è possibile notare,

46 Fonte: Censimento dell'industria delle imprese e dei servizi, rapporto annuale 2013.

quando le dimensioni sono molto limitate (1-9 addetti) la presenza di manager è limitata a non più del 5% delle aziende di ciascun settore d'appartenenza.

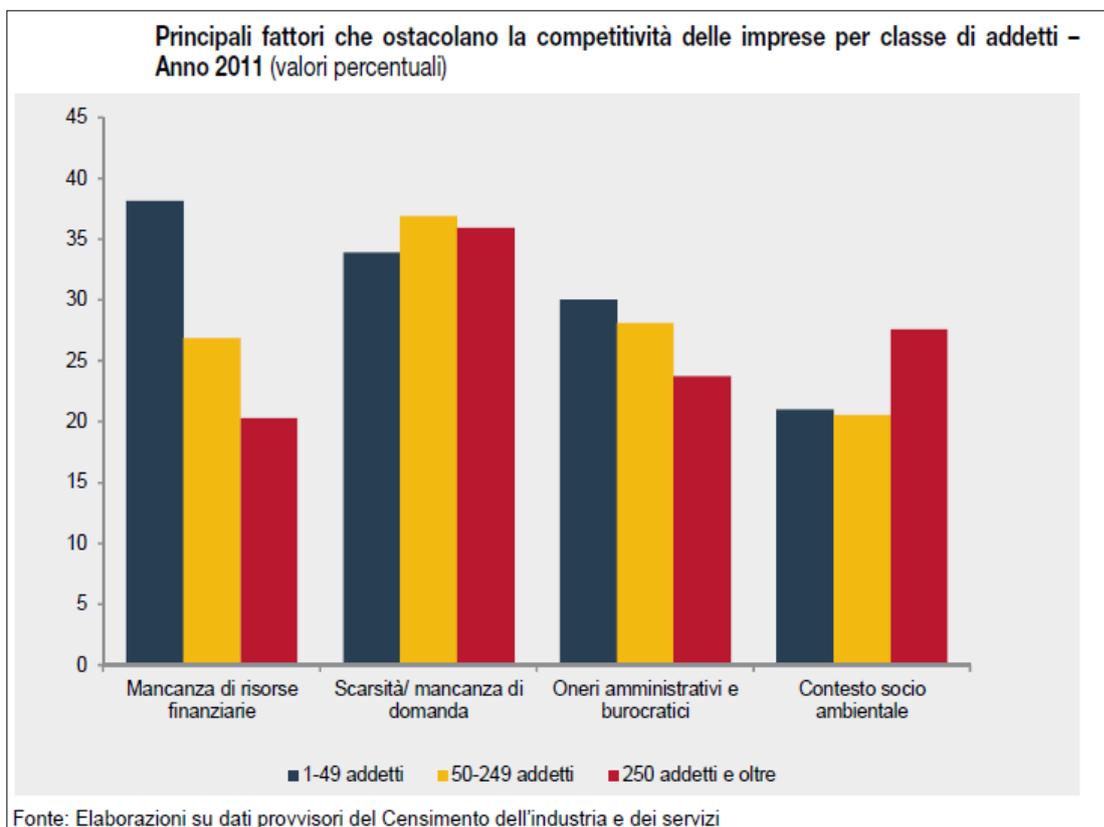


(Grafico 11 – Fonte L.S. Lexus Sinacta e istituto Tagliacarne)

Quando le dimensioni dell'impresa crescono, la presenza nella gestione aziendale di manager esterni o interni aumenta perché si accresce la complessità organizzativa, e questo fa nascere il bisogno di introdurre in azienda competenze e conoscenze organizzative che permettano all'impresa di gestire questa complessità. Questo modello di *governance* prevalentemente a carattere familiare, comporta anche importanti riflessi dal punto di vista finanziario. La scarsità di risorse finanziarie rappresenta il principale ostacolo alla competitività per quasi il 40% delle imprese di dimensioni inferiori⁴⁷. Questa difficoltà dipende però non solo dalle caratteristiche di *governance* di molte PMI

⁴⁷ Fonte: Censimento dell'industria e dei servizi, rapporto annuale 2013.

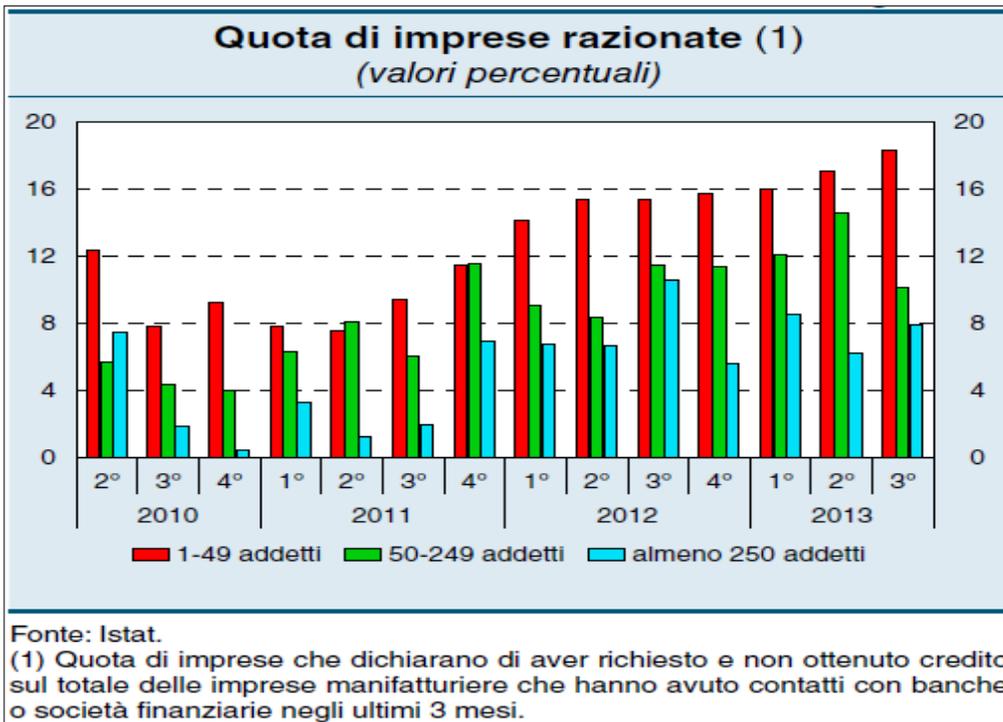
ma anche da un lato dal funzionamento del mercato di capitali e dall'altro da fallimenti di mercato dovuti principalmente da una situazione di asimmetria informativa.



Dall'analisi del Dipartimento Politiche Europee della Presidenza del Consiglio dei Ministri si evince quanto detto. *“La varianza della profittabilità e delle possibilità di sopravvivenza di una PMI è molto maggiore rispetto alle medie e grandi imprese. Per questo motivo, i finanziatori chiederanno un premio di rischio più elevato, per esempio sotto forma di un tasso di interesse maggiore sui crediti bancari, o si cauteranno chiedendo maggiori garanzie o inserendo nei contratti di finanziamento delle disposizioni stringenti, fino a prevedere, p.e. nei contratti di finanziamento attraverso capitali di rischio, il “commissariamento” dell’impresa nel caso in cui non vengano centrati gli obiettivi prefissati. In secondo luogo, i rapporti tra istituzioni finanziarie e*

PMI si svolgono in condizioni di maggiore asimmetria informativa rispetto ai rapporti con le medie e grandi imprese. Le medie e grandi imprese hanno una storia creditizia che dimostra la loro solidità, dispongono di maggiori garanzie e sono solite redigere bilanci più dettagliati e trasparenti. Per questi motivi, alle PMI, specialmente a quelle appena entrate sul mercato, viene chiesto un premio aggiuntivo di rischio sui finanziamenti, indipendentemente dalla loro solidità e dalla profittabilità della loro attività. Questo fenomeno è ancora più accentuato dalle regole di contabilità (c.d. Basilea 2) a cui le banche devono conformarsi⁴⁸. Il problema della capitalizzazione delle PMI italiane e l'accesso delle stesse a fonti di finanziamento alternative, rappresenta e rappresenterà soprattutto in futuro, uno dei punti di debolezza verso i quali c'è bisogno di un insieme di interventi forti verso tal senso. Una possibile soluzione potrebbe essere, in tal senso, l'intervento di un fondo chiuso per una serie di ragioni che verranno descritte nel prossimo capitolo. In Italia si sta registrando, soprattutto negli ultimi anni, una contrazione dei prestiti bancari dovuti essenzialmente a fattori legati alla domanda ed all'offerta.

48 Fonte: Dipartimento Politiche Europee Presidenza del Consiglio, Andrea Renda e Giacomo Lucchetta, L'Europa e le Piccole e Medie Impresa : come rilanciare la sfida della competitività.



(Grafico 13 – Fonte Istat)

Il primo è dovuto essenzialmente ad un calo degli investimenti e dell'attività produttiva, invece per quanto riguarda l'offerta, invece, si registra un ridotto e più selettivo accesso al credito, diretta conseguenza della crisi sta ancora imperversando e che ha fatto aumentare la rischiosità delle attività, soprattutto per quelle realtà di ridotte e modeste dimensioni⁴⁹. Seppur oggi si assiste ad una concessione centellinata dei prestiti bancari dovuto principalmente ai problemi prima evidenziati, il credito bancario rappresenta ancora lo strumento finanziario più utilizzato dalle imprese nostrane. Circa il 70% delle fonti finanziari di queste è rappresentato da una apertura di credito bancaria e questa tendenza è propria solo ed esclusivamente del nostro paese, infatti, in altre zone euro, questa fonte di finanziamento si riduce ad essere rispettivamente il 40% della totalità delle fonti di finanziamento considerate dalle stesse. Com'è stato evidenziato dal Dipartimento Politiche Europee della Presidenza del Consiglio dei Ministri, questa caratteristica è una

⁴⁹ Fonte dati: UBI banca, Alessandro Pellegatta, Capitalizzazione e fonti di finanziamento delle PMI italiane: analisi delle principali criticità e prospettive.

diretta conseguenza di una dimensione modesta dei mercati dei capitali. Il numero delle imprese quotate in borsa, difatti, è pari al 20%, un valore di molto inferiore rispetto alla media europea. Anche il mercato obbligazionario è poco sviluppato. Basti pensare che nel periodo che è intercorso tra il 2007 ed il 2012 solo 29 grandi società italiane hanno emesso titoli nel suddetto. Questa forma di finanziamento rappresenta infatti meno del 10% delle fonti totali utilizzate dalle imprese. *“Il modello di finanziamento delle imprese riflette alcuni tratti strutturali nel nostro sistema produttivo. La piccola dimensione delle aziende e la natura familiare della proprietà rendono gli imprenditori restii ad aprire il capitale all'ingresso di nuovi soci o a reperire fondi sul mercato o presso investitori diversi dalle banche”*⁵⁰. Queste forti resistenze sono dovute principalmente a motivi di:

- costi elevati e permanenti legati alla richiesta dei finanziatori;
- fattori fiscali che favoriscono un ricorso al debito rispetto ad un ricorso al equity.

Numerosi studi hanno mostrato come il ricorso al capitale azionario anche di provenienza esterna, accresca l'attività innovativa di una impresa. Uno studio recente compiuto da Banca d'Italia, conferma quanto appena sostenuto. L'emissione di azioni nei mercati di capitali accresce la probabilità di svolgere attività di ricerca, in particolar modo nel settore high-tech. Proprio a tal fine verrà riportato l'esempio della Sirmax, impresa oggi quotata in borsa e che grazie ad una cultura aperta e ad importanti investimenti nella R&S oggi risulta essere una realtà importante del nostro paese con un portafoglio clienti di livello internazionale.

50 Per ulteriori considerazioni si rimanda a IV Commissione Camera dei Deputati, Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli strumenti fiscali e finanziari a sostegno della crescita, anche alla luce delle più recenti esperienze internazionali, testimonianza di Giorgio Gobbi, Banca d'Italia, 16 Ottobre 2013.

1.7 Possibili soluzioni e conclusioni

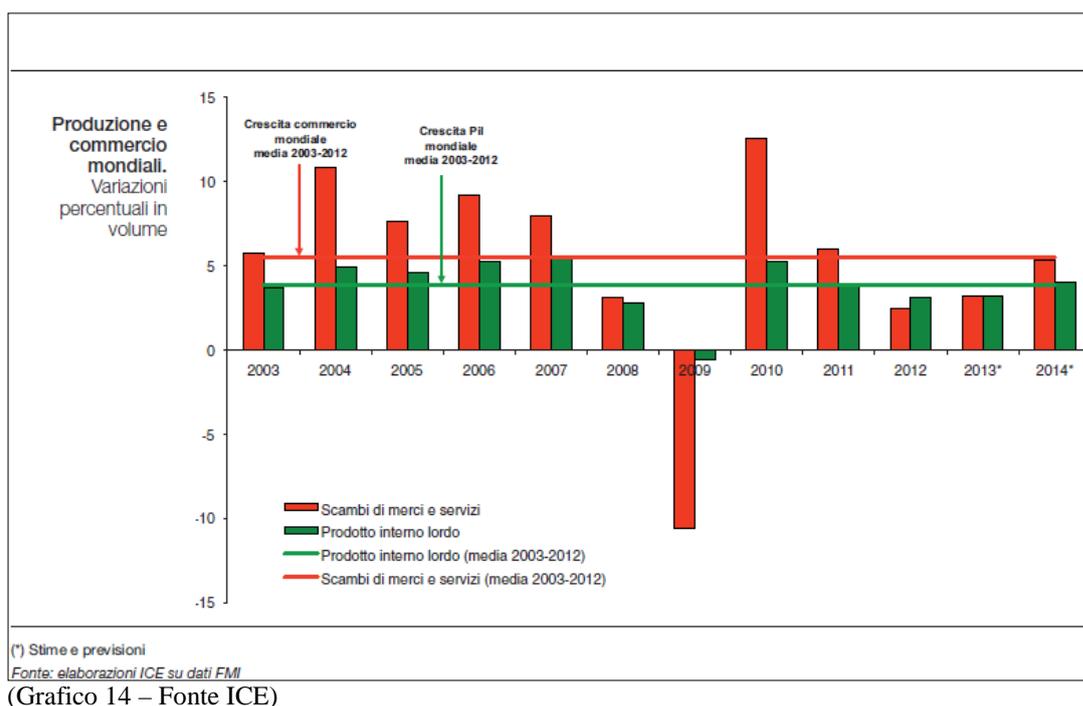
In questi ultimi due anni sono stati compiuti importanti passi in avanti verso i problemi evidenziati nel paragrafo precedente, però non basta, bisogna fare di più in tal senso. Dai dati evidenziati si può quindi sostenere con forza come l'Italia sia un paese che investe meno in capitale di rischio. La minore disponibilità di credito bancario, però, sta spingendo molte imprese a ricercare altre soluzioni per finanziare le proprie attività. Sempre di più, infatti, queste devono considerare la possibilità di utilizzare fonti esterne, come nel caso di molte startup si apre la possibilità di un intervento da parte di soggetti specializzati (venture capital), per le imprese invece già operanti si aprono strade come il mercato obbligazionario oppure azionario ma soprattutto, anche in questo caso, l'intervento di attori specializzati come i fondi private equity. Queste dunque sono le possibili e potenziali alternative per accompagnare l'evoluzione della struttura produttiva italiana odierna. Il private equity costituisce lo strumento più adatto per raggiungere questo scopo poiché permette di sopperire ai bisogni di patrimonializzazione delle PMI ma soprattutto di compiere quel processo di managerializzazione che rappresenta il volano per una crescita sostenibile in un ambiente globalizzato come quello odierno. Concludendo, dunque, per uscire da questa situazione di stagnazione e di crescita centellinata, bisogna pensare al futuro! Per farlo, si deve porre l'accento sul sistema finanziario, cuore pulsante dell'attività economica. Un sistema finanziario che, al pari della pressione circolatoria, deve restare stabile nella sua naturale instabilità. Si deve quindi migliorare la struttura ed i meccanismi del sistema stesso adeguandolo alle necessità ed i bisogni di un mondo in continua evoluzione. Bisogna, dunque, rinnovare e rigenerare i meccanismi di finanziamento per molte piccole e belle realtà nostrane così da poter rendere vitale e produttiva l'Italia.

2 Lo scenario internazionale: scambi internazionali e investimenti diretti

Nel capitolo precedente si è provato a far comprendere la complessità del contesto ambientale nel quale operano le imprese, ma soprattutto, l'insieme di difficoltà che solitamente incontrano la stragrande maggioranza delle imprese che vogliono adottare strategie di internazionalizzazione. In particolar modo si è avuto modo di comprendere l'esistenza di una vasta gamma di fattori che hanno dirette ed importanti implicazioni nelle organizzazioni odierne, generanti nelle stesse sia opportunità che minacce. In particolar modo si è focalizzata l'attenzione su quelle realtà nostrane aventi un insieme di caratteristiche comuni (proprietà, dimensioni ridotte, limitate risorse finanziarie etc.) che influenzano e frenano l'operare delle stesse in un mondo che, ad oggi, risulta essere sempre più globale, ove risulta essere più congeniale un disegno strategico che guardi “alle lunghe distanze”. Con quest'ultima affermazione si vuole sottolineare l'importanza di avere una visione strategica, un impianto gestionale ed una struttura organizzativa compatibile con i mutamenti che la globalizzazione sta recando in termini di progressiva estensione geografica dei sistemi economici, produttivi e di mercato, precedentemente relegati solo ed esclusivamente alla dimensione nazionale o sub-nazionale. Conoscere dunque, lo scenario globale e le dinamiche degli scambi commerciali nonché degli investimenti diretti, risulta essere di particolare importanza per capire non solo le evoluzioni che si stanno registrando oggi, ma soprattutto, rappresentano la “pietra miliare” verso la quale orientare ed indirizzare le azioni imprenditoriali.

2.1 Situazione macroeconomica

Se si guardano i dati sull'andamento dell'economia mondiale del 2013 e le proiezioni per il 2014, è possibile notare come ci sia una evoluzione non dissimile rispetto ai dati del 2012 dovuto essenzialmente agli strascichi della crisi



(Grafico 14 – Fonte ICE)

che ha colpito l'economia negli ultimi anni. I dati del PIL mondiale a prezzi costanti (calcolato equiparando i poteri d'acquisto delle economie avanzate a quelli delle economie emergenti) danno una importante informazione sulla crescita dei vari paesi. Secondo le analisi compiute dal Fondo Monetario Internazionale si registra, infatti, una crescita mondiale complessiva del 3,8% nel 2014.

Nella tabella 12 si può notare come ci sia però una divergenza di crescita tra i paesi sviluppati, quelli in via di sviluppo ed emergenti. Da un lato, infatti, ci sono le economie avanzate che hanno fatto registrare una debole crescita, pari a 1,2% nel 2013 e la prospettiva nel 2014 risulta quasi confermare gli stessi valori (si parla infatti di una crescita non superiore al 2,1%). Dall'altro lato, invece, abbiamo la crescita considerevole dei paesi fino a qualche tempo fa considerati solamente marginali che nel 2013 hanno fatto registrare una crescita del Pil pari al 5% e le prospettive per l'intero 2014 risultano confermarsi nuovamente, si parla infatti di una crescita del 5,4%⁵¹.

QUADRO MACROECONOMICO										
Aree e Paesi	Prodotto Interno Lordo (var.%)				Prodotto Interno Lordo (peso % sul totale)			Saldo in conto corrente in % del Pil		
	2011	2012	2013*	2014**	2011	2012	2013*	2011	2012	2013
Economie avanzate	1,6	1,2	1,2	2,1	51	50,1	49,1	-0,2	-0,1	-0,1
<i>Stati Uniti</i>	1,8	2,2	1,9	2,7	19	18,9	18,6	-3,1	-3	-2,9
<i>Giappone</i>	-0,6	2	1,6	1,2	5,6	5,6	5,5	2	1	1,2
<i>Area euro</i>	1,4	-0,6	-0,3	0,9	14,2	13,7	13,2	0,6	1,8	2,3
Economie emergenti e in via di sviluppo	6,4	5,1	5,3	5,4	49	49,9	50,9	1,9	1,4	1
Europa centrale ed orientale	5,2	1,6	2,2	2,8	3,5	3,4	3,4	-6,3	-4,3	-4,7
Comunità stati indipendenti	4,8	3,4	3,4	3,6	4,3	4,3	4,3	4,5	3,2	1,9
<i>Russia</i>	4,3	3,4	3,4	3,3	3	3	3	5,2	4	2,5
Paesi asiatici emergenti	8,1	6,6	7,1	7	24,3	25,1	26,1	1,6	1,1	1,1
<i>Cina</i>	9,3	7,8	8	7,7	14,3	14,9	15,6	2,8	2,6	2,6
<i>India</i>	7,7	4	5,7	6,3	5,6	5,6	5,8	-3,4	-5,6	-4,9
America centro-meridionale	4,6	3	3,4	3,4	8,7	8,7	8,7	-1,3	-1,7	-1,7
<i>Brasile</i>	2,7	0,9	3	3,2	2,9	2,8	2,8	-2,1	-2,3	-2,4
Medio Oriente e Africa settentrionale	3,9	4,7	3,1	3,7	5,8	5,8	5,8	13	11,5	9,9
Africa sub-sahariana	5,3	4,8	5,6	5,9	2,8	2,5	2,6	-1,4	-2,8	-3,5
<i>Sudafrica</i>	3,5	2,5	2,8	2,9	0,7	0,7	0,7	-3,4	-6,3	-6,4
Mondo	4	3,2	3,3	3,8	100	100	100	-	-	-

* stime

** il 9 luglio il FMI ha diffuso un aggiornamento del WEO. Si riportano in queste colonne le nuove stime relative al PIL.

(Tabella 12 – Fonte ICE su dati del FMI Luglio 2013)

Andando più nello specifico di questi grandi numeri si può notare come all'interno delle economie avanzate ci sia una divaricazione delle dinamiche di crescita. Negli Stati Uniti si prospetta un aumento del PIL rispetto a quanto fatto registrare nel 2013 (la crescita del PIL nel 2013 stimata era del 1,7% a fronte di una previsione di crescita nel 2014 pari al

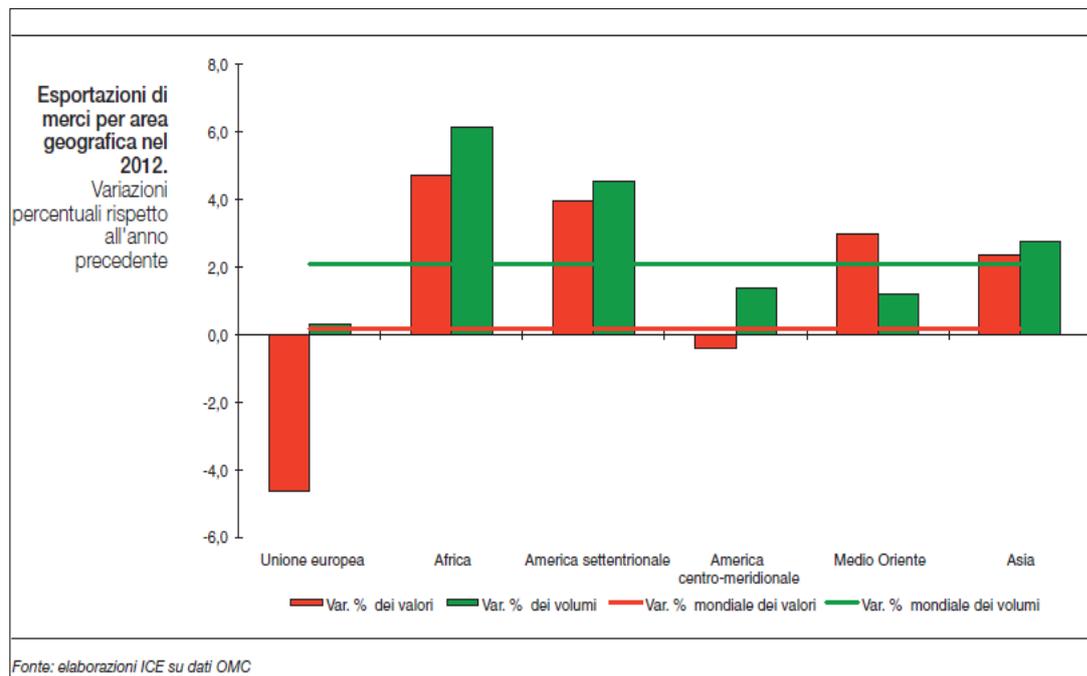
51 Fonte dati: rapporto ICE 2012-2013.

2,7%). Nell'area euro si prevede, invece, una crescita limitata e pari allo 0,9% nel 2014 a fronte di una stagnazione del PIL registrata nel 2013 pari al -0,6%. Se invece si guarda in maniera più approfondita ai valori registrati nelle economie emergenti si può facilmente capire come questo valore sia trainato principalmente dalla crescita esponenziale dei paesi asiatici che hanno fatto registrare una crescita pari al 6,9% nel 2013 e le prospettive per 2014 evidenziano un'ulteriore crescita pari al 7%. Risalta facilmente all'occhio del lettore come questi valori siano trainati principalmente dalla crescita esponenziale del PIL del "gigante cinese" che anche per il 2014, secondo i dati ICE, conferma un'ulteriore crescita (si parla di crescita del 7,7%). Inoltre in misura inferiore, ma comunque considerevole, vi è la crescita dell'economia indiana che nel 2014 prevede un aumento del PIL pari al 6,3% (una variazione di +0,6% rispetto all'anno precedente). Nell'analisi dei dati macroeconomici si evidenzia anche la crescita del PIL di paesi considerati ancora da molti come asfittici quali: i paesi dell'Africa sub-sahariana. Quest'ultimi, infatti, stanno crescendo in questi anni in maniera importante con valori stimati nel 2013 pari al 5,1% e nel 2014, secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale, registreranno un'ulteriore crescita del PIL pari al 5,9%. Bisogna quindi prendere consapevolezza oggi, diversamente dal passato, di una crescita esplosiva anche di queste aree.

2.2 Commercio internazionale

Analizzando i dati relativi agli scambi internazionali di merci, per il 2013 l'Organizzazione mondiale del Commercio Internazionale stima una crescita del commercio mondiale pari al 3,3% contro il 2% realizzato nel 2012. Analizzando in maniera specifica questi valori è possibile notare come ci sia all'interno dei paesi industrializzati una debole dinamica commerciale compensata dagli scambi crescenti con i paesi dell'area asiatica, africana e del Medio Oriente che registrano, in questi ultimi anni, per alcuni una crescita esponenziale mentre per altri una crescita considerevole. Ponendo l'accento sui dati specifici delle esportazioni ed importazioni è possibile notare come i paesi in via di sviluppo ed emergenti misurano una crescita 4 volte superiore rispetto ai paesi avanzati. Rispettivamente per le esportazioni si parla di crescita dei primi del 5,3% contro l'appena 1,4% dei paesi industrializzati. Dal lato delle importazioni si registra una crescita dei paesi sviluppati del 1,4% (tasso analogo alle esportazioni) contro la crescita esponenziale dei paesi emergenti ed in via di sviluppo del 5,9%. Questa tendenza, seppur ottimistica, ci porta a riflettere su un tema che oggi sta prendendo sempre più forma, ossia il divario e la competizione sempre più asfissiante dei nuovi sfidanti globali rispetto a quelli tradizionali. Dalle prospettive future della WTO, seppur confortanti, confermano questa tendenza anche per il futuro. Per il 2014 infatti, le previsioni mostrano come un'ulteriore crescita del commercio mondiale di merci pari al 5%, con una crescita specifica delle esportazioni dei paesi in via di sviluppo ed emergenti del 7,5% contro il 2,6% delle economie avanzate. Per quanto riguarda le importazioni si prospettano rispettivamente il 7,4% contro l'appena 3,2%⁵². Focalizzando l'attenzione sulle singole aree geografiche è possibile evidenziare nello specifico queste aree che corrono a velocità differenti.

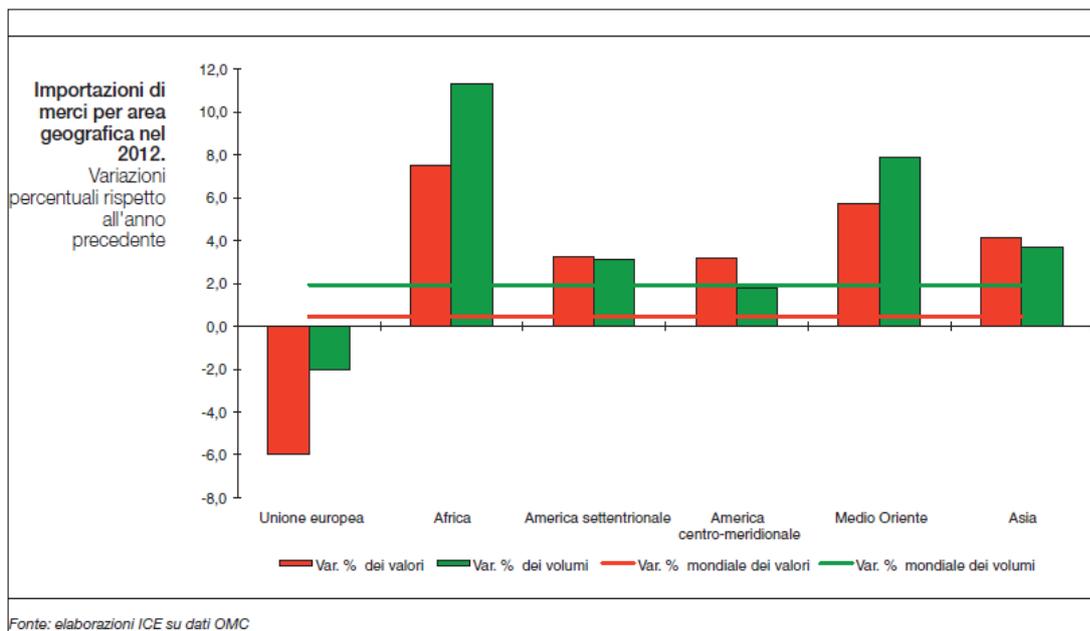
⁵² Fonte dati: rapporto ICE 2012-2013.



(Grafico 15 – Fonte ICE)

La tabella precedente ci mostra il valore delle esportazioni mondiali nel 2012 in dollari a livello geografico rilevato dall'OMC. Com'è possibile notare l'Unione Europea ha fatto registrato una riduzione delle esportazioni pari al 4% nel 2012 contro una crescita del 4% rispettivamente dell'America settentrionale. Quanto detto ci evidenzia come già all'interno delle economie avanzate si registrino risultati differenti ed una crescita non omogenea. Stesso discorso riguarda, seppur in maniera meno evidente, i paesi in via di sviluppo ed emergenti. Infatti per quest'ultimi il volume delle esportazioni più alto registrato nel 2012 risulta essere proprio dei paesi dell'Africa con un valore complessivo realizzato del 5% mentre una crescita seppur importante ma non paragonabile risulta essere propria dei paesi Medio Orientali, con una crescita del 3%. Eguale discorso lo possiamo fare anche se guardiamo le importazioni ove si registra un crollo delle stesse del -6% (valore in dollari) dei paesi europei contro una crescita positiva pari al 3% fatta

registrare dai paesi del Nord America⁵³. Per quanto riguarda invece i paesi emergenti ed in via di sviluppo, quest'ultimi hanno fatto registrare nel solo 2012 una crescita rilevante ma, altresì, non omogenea.



Fonte: elaborazioni ICE su dati OMC

(Grafico 16 – Fonte ICE)

Nella tabella sovrastante è possibile notare rispettivamente quanto detto, infatti si rileva una crescita pari all'8% dei paesi africani, del 6% dei paesi Medio Orientali ed infine del 4% dell'area asiatica. Se andiamo ad analizzare le graduatorie dei principali esportatori è possibile notare come nelle prime posizioni ci sia il dominio assoluto della Cina seguito, a distanza, da uno dei principali paesi industrializzati quale gli Stati Uniti. Per quanto riguarda la “locomotiva” d'Europa, ossia la Germania, si può notare come negli ultimi dieci anni sia stata sopravanzata dai paesi prima citati registrando, inoltre, una flessione del 4,5% del valore delle proprie esportazioni (in dollari). Il nostro paese merita di essere citato in senso negativo nella graduatoria elaborata dall'ICE in quanto, seppur occupando la nona posizione, risulta essere stato superato, negli ultimi 10 anni, da paesi che

53 Fonte dati: rapporto ICE 2012-2013.

occupavano rispettivamente nel 2003 la 17esima posizione (Russia) e la 12esima posizione (Corea del Sud). Inoltre le prospettive future risultano tutt'altro che confortanti, poiché anche la posizione attuale risulta essere a repentaglio, dovuto essenzialmente alla sempre più pressante crescita di un'altra potenza Orientale quale Hong Kong. La tabella ci mostra quanto detto e ci evidenzia in maniera dettagliata i vari movimenti che si sono avuti negli ultimi dieci anni dei maggiori esportatori, nonché le posizioni dagli stessi raggiunti.

I primi venti esportatori mondiali di merci (valori in miliardi di dollari correnti)										
Graduatorie			Paesi	Valori		Tema %	Var. %	Quote in %		
2003	2011	2012		2011	2012	2003-12	2011-2012	2003	2011	2012
4	1	1	CINA	1898	2049	18,7	7,9	5,8	10,4	11,2
2	2	2	STATI UNITI	1480	1547	8,8	4,5	9,6	8,1	8,4
1	3	3	GERMANIA	1474	1407	7,2	-4,5	9,9	8,1	7,7
3	4	4	GIAPPONE	823	799	6	-3	6,2	4,5	4,4
8	5	5	PAESI BASSI	667	656	9,2	-1,7	3,9	3,6	3,6
5	6	6	FRANCIA	596	569	4,2	-4,6	5,2	3,3	3,1
12	7	7	COREA DEL SUD	555	548	12,2	-1,3	2,6	3	3
17	9	8	RUSSIA	522	529	16,3	1,4	1,8	2,9	2,9
7	8	9	ITALIA	523	500	5,9	-4,4	3,9	2,9	2,7
11	12	10	HONG KONG	456	493	8,9	8,3	3	2,5	2,7
6	10	11	REGNO UNITO	503	468	4,9	-6,8	4	2,7	2,6
9	13	12	CANADA	452	455	5,8	0,6	3,6	2,5	2,5
10	11	13	BELGIO	476	446	6,4	-6,3	3,4	2,6	2,4
14	14	14	SINGAPORE	410	408	11	-0,3	2,1	2,2	2,2
22	15	15	ARABIA SAUDITA	365	386	17,1	5,8	1,2	2	2,1
13	16	16	MESSICO	350	371	9,4	6,1	2,2	1,9	2
16	17	17	TAIWAN	308	301	8	-2,3	2	1,7	1,6

(Tabella 13 – Fonte ICE)

Analizzando la graduatoria, guardando in maniera specifica le importazioni, risalta fin dall'inizio all'occhio del lettore la supremazia, diversamente da quanto detto fino adesso, degli Stati Uniti con una quota pari al 12,6% sul valore complessivo mondiale. Rispettivamente alla seconda ed alla terza posizione ritroviamo la Cina (con una quota complessiva del 9,8%) e la Germania (con una quota del 6,3%). La Cina però,

diversamente dalla Germania, sta vivendo una dinamica opposta. Infatti dal 2003 al 2012 la prima ha fatto registrare una crescita continua rispetto alla seconda che, soprattutto negli ultimi anni, sta registrando una lenta riduzione delle importazioni. Il fattore che incide principalmente sull'aumento del fabbisogno di merci si può attribuire principalmente alla crescita economica che si sta realizzando in questi ultimi anni e che trova manifestazione concreta nell'aumento del PIL (evidenziato nel paragrafo 2.1).

I primi venti importatori mondiali di merci (valori in miliardi di dollari correnti)										
Graduatorie			Paesi	Valori		Tema % 2003-12	Var. % 2011-2012	Quote in %		
2003	2011	2012		2011	2012			2003	2011	2012
1	1	1	STATI UNITI	2266	2335	6,7	3,1	16,6	12,3	12,6
3	2	2	CINA	1743	1818	17,9	4,3	5,2	9,4	9,8
2	3	3	GERMANIA	1255	1167	7,6	-7	7,7	6,8	6,3
6	4	4	GIAPPONE	855	886	9,8	3,6	4,9	4,6	4,8
4	6	5	REGNO UNITO	674	680	6,1	1	5,1	3,6	3,7
5	5	6	FRANCIA	720	674	6	-6,4	5,1	3,9	3,6
8	7	7	PAESI BASSI	599	591	9,3	-1,4	3,4	3,2	3,2
11	10	8	HONG KONG	511	554	10,1	8,5	3	2,8	3
13	9	9	COREA DEL SUD	524	520	12,6	-0,9	2,3	2,8	2,8
24	12	10	INDIA	464	489	23,6	5,4	0,9	2,5	2,6
7	8	11	ITALIA	559	486	5,6	-13	3,8	3	2,6
9	13	12	CANADA	463	475	7,6	2,5	3,1	2,5	2,6
10	11	13	BELGIO	467	435	7,1	-6,8	3	2,5	2,3
14	16	14	MESSICO	361	380	9	5,4	2,2	2	2
15	15	15	SINGAPORE	366	380	12,1	3,8	1,7	2	2
22	17	16	RUSSIA	324	335	17,9	3,6	1	1,8	1,8
12	14	17	SPAGNA	377	332	5,3	-11,8	2,7	2	1,8

(Tabella 14 – Fonte ICE)

La flessione maggiore in termini di valore è stata rilevata proprio dall'Italia che inesorabilmente ha perso posizioni passando dalla settima all'undicesima posizione della graduatoria mondiale, trainata principalmente dal calo del PIL registrato durante la crisi. Per quanto riguarda invece la graduatoria mondiale dei paesi esportatori di servizi, vede gli Stati Uniti consolidare la prima posizione con un valore di 6214 miliardi di dollari ed una quota del 14,1% del valore complessivo mondiale. Diversamente da quanto si è detto fino adesso, ritroviamo la Cina non nelle prime posizioni, ma bensì, nella quinta posizione con un valore complessivo mondiale pari a 4,4%⁵⁴. Possiamo quindi sostenere con forza, contrariamente a quanto visto fino adesso, come nel mercato dei servizi, i paesi

54 Fonte dati: rapporto ICE 2012-2013.

tradizionalmente più avanzati risultano ancora mantenere una rilevante supremazia rispetto alla crescita di paesi emergenti o in via di sviluppo, più volte citati in questo paragrafo, quali la Cina ed India. Le prospettive future però ci evidenziano come questa situazione di forza in futuro verrà messa in discussione dovuto principalmente all'impetuosa crescita di quella moltitudine di paesi che fino ad una decina di anni fa erano considerati asfittici e del tutto marginali. Quindi, anche negli scambi dei servizi, si verificherà uno stravolgimento degli equilibri mondiali dove i paesi industrializzati, in precedenza forti, molto probabilmente in futuro verranno surclassati da queste nuove potenze economiche, in linea con quanto si è avuto modo di vedere già nel commercio internazionale di merci.

2.3 Investimenti diretti esteri

I dati forniti nel report degli investimenti mondiali del 2013 dell'Unctad mostrano in maniera chiara le dinamiche internazionali degli investimenti diretti esteri. Nel 2012 i dati hanno evidenziato una situazione negativa, caratterizzata essenzialmente da un calo degli investimenti diretti esteri mondiali di circa il 18% rispetto al 2011. I fattori che hanno contribuito a registrare questo risultato emblematico negativo li possiamo racchiudere in due principali fattori:

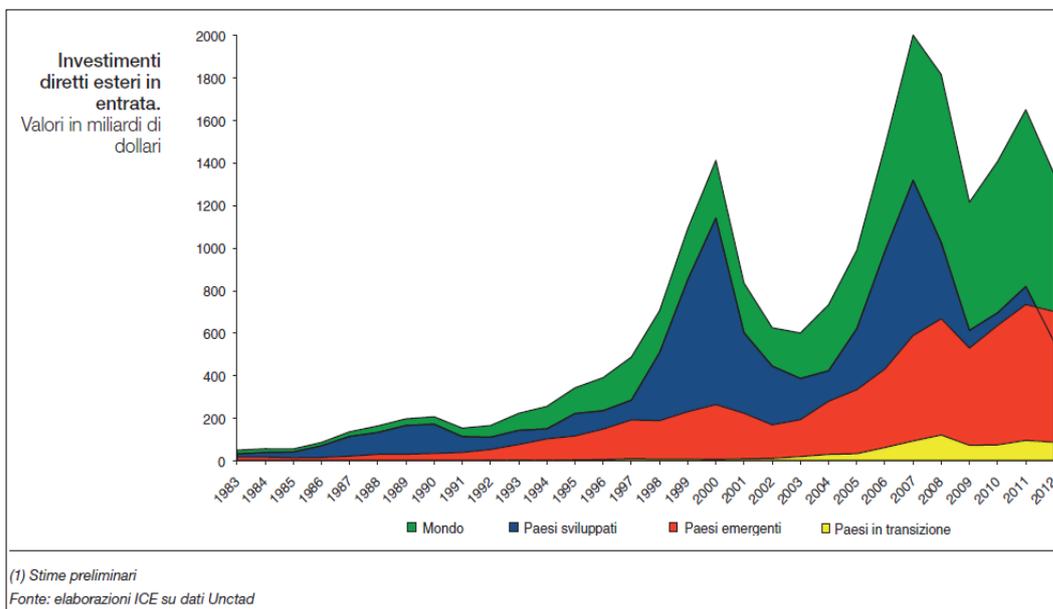
- incertezza;
- fragilità.

Questi due fattori hanno “*caratterizzato principalmente le economie tradizionali avanzate fungendo da deterrente per le iniziative degli investitori*”⁵⁵ diversamente dalle economie emergenti o in via di sviluppo ove non si è avuto alcun impatto degli stessi. Infatti se andiamo ad analizzare in maniera specifica il valore degli investimenti diretti esteri in entrata, possiamo notare come i paesi emergenti hanno mantenuto dei valori alti anche durante la congiuntura economica negativa, con un valore complessivo di 703 miliardi di dollari. Di contro, invece, “*gli investimenti verso le economie avanzate hanno fatto registrare una netta contrazione degli investimenti pari al 32% rispetto al 2011, per un valore di 561 miliardi di dollari*”⁵⁶. In virtù di quanto detto è possibile notare come in quest'ultimi anni, anche per quanto riguarda gli investimenti diretti esteri, si è verificato il sorpasso delle economie emergenti rispetto a quelle economie tradizionali che fino a qualche tempo fa attiravano la maggior parte degli investimenti esteri. Ciò lo possiamo ricondurre sempre agli effetti della globalizzazione, che ha avuto dirette ed importanti conseguenze nei mercati mondiali sia sul commercio internazionale sia sui flussi di

55 Fonte dati: rapporto ICE 2012-2013, pp 25-26.

56 Fonte dati: rapporto ICE 2012-2013, pp 26-27.

investimenti. Tutto questo sta portando ad uno spostamento del baricentro economico-finanziario sempre di più verso Oriente.



(Grafico 17 – Fonte ICE)

L' Istituto Nazionale per il commercio estero (ICE) spiega quanto detto con le seguenti parole: *“La contrazione sperimentata dall’attività di investimento nelle economie avanzate è stata determinata da una flessione verificatasi in 23 dei 28 paesi classificati come industrializzati da parte dell’Unctad, con contrazioni del 41 per cento nell’Unione europea e del 26 per cento negli Stati Uniti. Ciononostante, gli Stati Uniti sono rimasti il principale paese destinatario degli investimenti mondiali, per un valore complessivo di 168 miliardi di dollari, peraltro inferiore alla somma dei flussi verso Cina (121 miliardi) e Hong Kong (75miliardi), rispettivamente in seconda e terza posizione della graduatoria mondiale dei paesi beneficiari”*⁵⁷.

57 Fonte dati Unctad elaborati da ICE, pp 26-27.

Investimenti diretti esteri in entrata: principali paesi beneficiari (valori in miliardi di dollari a prezzi correnti)											
Graduatoria 2012	Paesi	Flussi					Consistenze				
		Valori		Composizione %			Valori		Composizione %		
		2010	2011	2012	2011	2012	1990	2000	2012	2000	2012
1	STATI UNITI	196	227	168	13,7	12,4	540	2783	3932	37,1	17,7
2	CINA	115	124	121	7,5	9	21	193	833	2,6	3,7
3	HONG KONG	83	96	75	5,8	5,5	202	492	1422	6,5	6,4
4	BRASILE	49	67	65	4	4,8	37	122	702	1,6	3,2
5	ISOLE VERGINI BRITANNICHE	49	63	65	3,8	4,8	-	32	363	0,4	1,6
6	REGNO UNITO	51	51	62	3,1	4,6	204	463	1321	6,2	5,9
7	AUSTRALIA	35	65	57	4	4,2	80	119	611	1,6	2,7
8	SINGAPORE	54	56	57	3,4	4,2	30	111	682	1,5	3,1
9	RUSSIA	43	55	51	3,3	3,8	-	32	509	0,4	2,3
10	CANADA	29	41	45	2,5	3,4	113	213	637	2,8	2,9
11	CILE	15	23	30	1,4	2,2	16	46	207	0,6	0,9
12	IRLANDA	43	11	29	0,7	2,2	38	127	298	1,7	1,3
13	LUSSEMBURGO	35	22	28	1,3	2,1	-	-	122	-	0,5
14	SPAGNA	40	27	28	1,6	2,1	66	156	635	2,1	2,9
15	INDIA	21	36	26	2,2	1,9	2	16	226	0,2	1
16	FRANCIA	34	39	25	2,3	1,9	98	391	1095	5,2	4,9
17	INDONESIA	14	19	20	1,2	1,5	9	25	206	0,3	0,9
18	COLOMBIA	7	13	16	0,8	1,2	4	11	112	0,1	0,5
19	KAZAKISTAN	12	14	14	0,8	1	-	10	107	0,1	0,5
20	SVEZIA	-6	9	14	0,6	1	13	94	376	1,2	1,7
32	ITALIA	9	34	10	2,1	0,7	60	123	357	1,6	1,6
	Mondo	1409	1652	1351	100	100	2078	7511	22212	100	100

(Tabella 15 – Fonte ICE)

Da quanto detto (tabella 15) si evince come i principali paesi beneficiari di questi investimenti diretti in entrata risultino essere gli Stati Uniti e la Cina, che occupano rispettivamente la prima e seconda posizione nella graduatoria mondiale (secondo i dati Unctad). E' possibile notare come i paesi dell'area Euro non occupino le prime posizioni e, soprattutto negli ultimi anni, hanno fatto registrare una contrazione rilevante degli investimenti in entrata. A titolo di esempio consideriamo i dati diffusi sempre dall'ICE e che evidenziano come in Belgio ed in Germania ci sia stato un crollo degli investimenti in entrata. Scrive tale organismo nel report 2013 le seguenti parole: *“in Belgio dove si registra una riduzione di oltre 100 miliardi di dollari, e in Germania (da 49 a 6,6 miliardi dal 2011 al 2012)”*⁵⁸. Il nostro paese risulta da questa tabella, largamente staccato dagli altri paesi dell'Unione.

Investimenti diretti esteri in uscita: principali paesi beneficiari (valori in miliardi di dollari a prezzi correnti)											
Graduatoria	Paesi	Flussi					Consistenze				
		Valori			Composizione %		Valori			Composizione %	
		2010	2011	2012	2011	2012	1990	2000	2012	2000	2012
1	STATI UNITI	304	397	329	23,6	23,6	817	2932	5191	36,5	22
2	GIAPPONE	56	108	123	6,4	8,8	201	278	1055	3,5	4,5
3	CINA	69	75	84	4,4	6,1	4	28	509	0,3	2,2
4	HONG KONG	98	96	84	5,7	6	12	436	1310	5,4	5,6
5	REGNO UNITO	40	107	71	6,4	5,1	229	923	1808	11,5	7,7
6	GERMANIA	122	52	67	3,1	4,8	152	542	1547	6,8	6,6
7	CANADA	35	50	54	3	3,9	85	238	715	3	3
8	RUSSIA	53	67	51	4	3,7	-	20	413	0,3	1,8
9	SVIZZERA	79	47	44	2,8	3,2	66	232	1129	2,9	4,8
10	ISOLE VERGINI BRITANNICHE	59	52	42	3,1	3	1	67	434	0,8	1,8
11	FRANCIA	65	60	37	3,5	2,7	112	926	1497	11,5	6,3
12	SVEZIA	20	28	33	1,7	2,4	51	124	407	1,5	1,7
13	COREA DEL SUD	28	29	33	1,7	2,4	2	22	196	0,3	0,8
14	ITALIA	33	54	30	3,2	2,2	60	170	565	2,1	2,4
15	MESSICO	15	12	26	0,7	1,8	3	8	138	0,1	0,6
16	SINGAPORE	25	26	23	1,6	1,7	8	57	401	0,7	1,7
17	CILE	9	20	21	1,2	1,5	0	11	97	0,1	0,4
18	NORVEGIA	23	25	21	1,5	1,5	11	34	216	0,4	0,9
19	IRLANDA	22	-4	19	-0,3	1,4	15	28	358	0,3	1,5
20	LUSSEMBURGO	21	9	17	0,5	1,2	-	-	171	-	0,7
	Mondo	1505	1678	1391	100	100	2091	8026	23593	100	100

(Tabella 16 – Fonte ICE)

Questo è possibile attribuirlo principalmente alla ridotta attrattività che riveste il nostro paese per i gruppi transnazionali medio-grandi e per quegli attori che si stanno affermando e che appartengono ad aree meno consolidate. I motivi sono dovuti principalmente all'elevata tassazione per gli investimenti che vengono effettuati nel nostro paese, ma soprattutto, la rigida burocrazia che allunga i tempi di investimento e quindi di ritorno per l'investitore estero. La posizione del nostro paese cambia se guardiamo agli IDE in uscita, ove occupa la 14esima posizione nella graduatoria mondiale. Ossia nel nostro paese si registra sì un tessuto produttivo forte ma altresì una propensione degli attori nostrani ad investire all'estero. Più precisamente in quei paesi ove si hanno migliori condizioni in termini di: flessibilità della burocrazia, tassazione degli investimenti ed infine ridotto rischio d'investimento. Continuando l'analisi della graduatoria mondiale i dati confermano gli Stati Uniti come maggior investitore a livello mondiale seguito rispettivamente da Giappone, Cina ed Hong Kong rispettivamente con

quote pari al 8,8; 6,1% e 6%. *“Secondo le stime dell’Unctad, gli investimenti diretti esteri internazionali sono destinati, anche nel 2013, a mantenersi sui livelli del 2012 o di poco superiori (1.450 miliardi di dollari), mentre le previsioni per il 2014 ed il 2015 sono più ottimistiche in quanto indicano il possibile raggiungimento di livelli rispettivamente pari a 1.600 e 1.800 miliardi di dollari, approssimandosi così ai valori precedenti la crisi, grazie al progressivo miglioramento del grado di fiducia degli investitori e delle condizioni macroeconomiche globali”*⁵⁹.

59 Fonte: rapporto ICE 2012-2013, pp 26-27

2.4 I fondi private equity

In questo paragrafo verrà affrontato, in maniera specifica, il tema dei fondi private equity, provando a sintetizzarne l'operato a livello internazionale nonché le tendenze future. Collegandoci con quanto detto fino ad ora, è possibile comprendere come una parte rilevante dei flussi di investimento internazionali e degli IDE sia guidato, ed altresì trovi dirette origini, dall'intervento di fondi sia pubblici che privati. Nel mercato odierno infatti abbiamo l'intervento a livello globale, mediante investimenti, sia di fondi pensione, sia di fondi sovrani di proprietà dello stato, ma anche e soprattutto di fondi detenuti da soggetti privati. La crisi economica globale che ha colpito duramente il sistema mondiale, ha impattato non solo sugli investimenti dei paesi industrializzati ma anche, nello specifico, sull'entità degli investimenti (esteri e non) effettuati da questi fondi (in maniera specifica privati) che, di conseguenza, hanno subito un importante calo. Dai dati diffusi nel report 2013 dall'Unctad, si può notare come nel periodo tra il 2009 ed il 2011 ci sia stata una leggera ripresa dei flussi di investimento, però giunta al termine nel 2012 ove gli investimenti diretti esteri di private equity sono calati di circa il 34%. Più precisamente la tabella sottostante mostra, in valore, come gli investimenti siano scesi da 77 a 51 miliardi di dollari nel biennio 2011-2012. Al tempo stesso, sempre dai dati diffusi dall'Unctad, si constata come il numero di dismissione delle *foreign affiliates* da parte dei fondi private equity sia invece cresciuto negli ultimi anni. Quanto appena affermato lo si può desumere facendo la differenza tra il numero delle offerte lorde ed il numero delle offerte nette. Il risultato della suddetta differenza infatti, ci definisce l'entità delle dismissioni compiute negli ultimi anni. *Ex adverso*, la tabella sottostante evidenzia come il valore degli investimenti lordi effettuati in milioni di dollari dal 2009 al 2011 sia cresciuto lievemente ma, comunque, con valori nettamente inferiori rispetto al periodo 2003-2007 (periodo ante-crisi).

Table I.2. Cross-border M&As by private equity firms, 1996–2012 (Number of deals and value)								
Year	Gross M&As				Net M&As			
	Number of deals		Value		Number of deals		Value	
	Number	Share in total (%)	\$ billion	Share in total (%)	Number	Share in total (%)	\$ billion	Share in total (%)
1996	932	16	42	16	464	13	19	14
1997	925	14	54	15	443	11	18	10
1998	1 089	14	79	11	528	11	38	9
1999	1 285	14	89	10	538	10	40	6
2000	1 340	13	92	7	525	8	45	5
2001	1 248	15	88	12	373	9	42	10
2002	1 248	19	85	18	413	13	28	11
2003	1 488	22	109	27	592	20	53	29
2004	1 622	22	157	28	622	17	76	33
2005	1 737	20	221	24	795	16	121	26
2006	1 698	18	271	24	786	14	128	20
2007	1 918	18	555	33	1 066	15	288	28
2008	1 785	18	322	25	1 080	17	204	29
2009	1 993	25	107	19	1 065	25	58	23
2010	2 103	22	131	18	1 147	21	65	19
2011	2 020	19	153	14	902	15	77	14
2012	2 229	23	182	22	1 104	20	51	16

Source: UNCTAD FDI-TNC-GVC Information System, cross-border M&A database (www.unctad.org/fdistatistics).

Note: Value on a net basis takes into account divestments by private equity funds. Thus it is calculated as follows: Purchases of companies abroad by private equity funds (-) Sales of foreign affiliates owned by private equity funds. The table includes M&As by hedge and other funds (but not sovereign wealth funds). Private equity firms and hedge funds refer to acquirers as "investors not elsewhere classified". This classification is based on the Thomson Finance database on M&As.

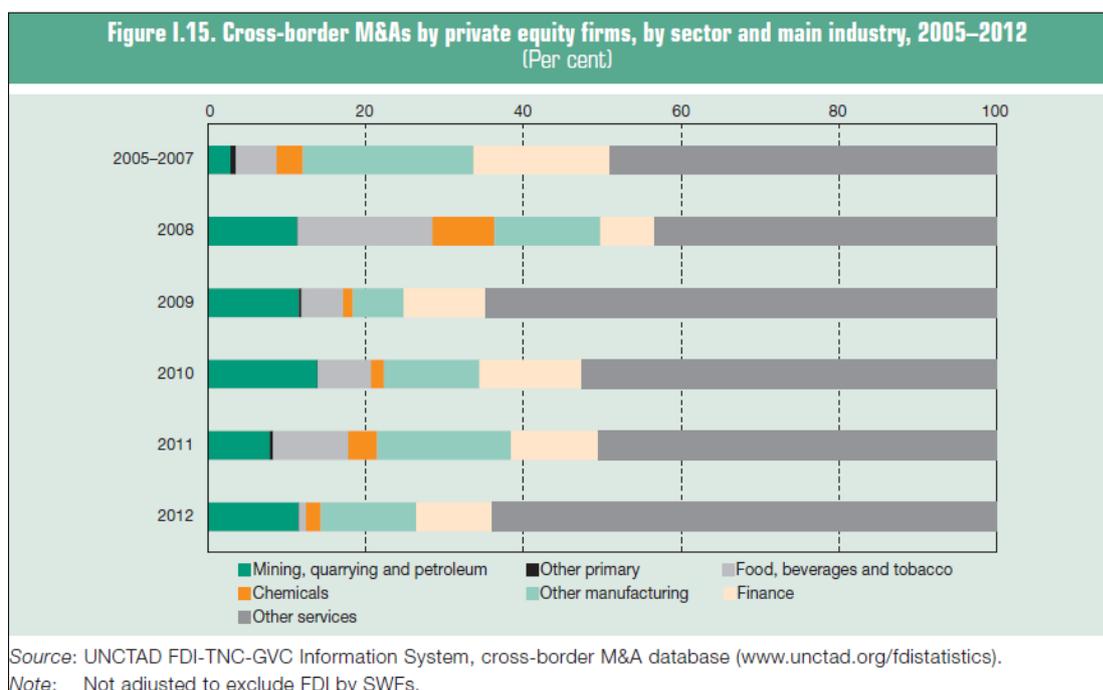
(Grafico 18 – Fonte UNCTAD)

Guardando invece il numero delle offerte nette (che tengono conto anche delle dismissioni dei fondi) in controtendenza, con quanto detto fino adesso, si attestano al secondo livello più alto raggiunto nel periodo tra 1996-2012. Questi numeri appena evidenziati, se presi singolarmente, non offrono una chiara e completa visione dei mutamenti che si stanno realizzando, c'è bisogno quindi di porre a sistema quanto precedentemente analizzato e fare un quadro unico della situazione. Si può affermare come, nell'ultimo biennio, i fondi non solo stanno dismettendo i loro investimenti ma, altresì, compiendo molte operazioni di investimento, il cui valore però risulta essere inferiore rispetto al periodo pre-crisi. *Uti supra*, i private equity stanno sempre di più puntando verso target di medio-piccole dimensioni poiché richiedono un minor volume di investimenti⁶⁰, in conseguenza delle importanti restrizioni del credito, di ridotta liquidità, nonché di riduzione della leva finanziaria che ha diretti riflessi nei tempi di recupero

⁶⁰ Per ulteriori considerazioni si rimanda a: A. Renda e G. Lucchetta, L'Europa e le Piccole e Medie Imprese: come rilanciare la sfida della competitività, dipartimento delle politiche europee Presidenza del Consiglio dei Ministri.

dell'investimento. Infatti il numero di investimenti lordi posti in essere nel solo anno 2012 si attesta essere il più alto di sempre, con un aumento del 23% rispetto al 2011. Ossia il periodo del “mega affare”, comprendente gli anni pre-crisi, sembra essere solo parzialmente tramontato. Periodo caratterizzato da grande frenesia che ha portato ad una crescita esponenziale di operazioni di private equity poste in essere non solo a livello locale, ma anche, e soprattutto, a livello globale. Oggi, seppur da un lato si registra un calo del valore delle operazioni di private equity, dall'altro si conta anche la proliferazione di un numero crescente di offerte. Ciò dimostra come il private equity sia ancora vitale, nonostante sia vincolato da sfavorevoli condizioni di credito dovute agli strascichi della crisi. Proprio per questo le offerte di private equity attraverso operazioni, principalmente di leveraged buy-out (LBO), hanno raggiunto nel 2007 la massima espansione in termini di valore, successivamente hanno subito problemi di finanziamento che hanno avuto dirette conseguenze nelle azioni compiute da questi attori sia in termini di valore che di numero. Secondo le previsioni Unctad questa tendenza continuerà anche nei prossimi anni e seguirà in generale andamenti molto simili a quanto appena evidenziato. Riassumendo, quindi, possiamo sostenere con forza come inizialmente ci sia stata una forte espansione del private equity, nel periodo pre-crisi, favorita essenzialmente dalle migliori condizioni di credito che hanno caratterizzato il mercato del debito. Successivamente però, e più precisamente nel periodo post-crisi (2009-2012), le condizioni del credito, come si è avuto modo di notare nel primo capitolo, sono diventate meno favorevoli sia per le aziende sia per l'operato dei fondi e questo spiega la diminuzione del valore delle operazioni di LBO. D'altro canto però, è bene ripeterlo, questa scarsità delle risorse e le mutate condizioni del credito non stanno incidendo in maniera diretta sul numero di azioni intraprese da questi attori ma, bensì, in misura rilevante, sulle scelte del target, sempre meno di grandissime dimensioni. Se si guarda la distribuzione settoriale delle società target dei private equity (grafico 19), si può osservare come quest'ultimi abbiano preferenze ad investire soprattutto nel settore dei

servizi. In maniera specifica la finanza ed altri servizi, rappresentano infatti il 74% degli investimenti complessivi compiuti dai private equity. Da sottolineare l'aumentato tra il 2011 ed il 2012 degli investimenti in miniere, cave e nel petrolio, registrando un leggero aumento delle quote investite dagli stessi rispetto agli investimenti complessivi.



(Grafico 19 – Fonte UNCTAD)

Per i settori che riguardano i prodotti alimentari, bevande e tabacco si registra, viceversa, una riduzione della quota investita nel 2012, con un valore inferiore all'1% rispetto al 10% registrato nel 2011⁶¹.

61 Fonte dati Unctad: report 2013

3 Il private equity: aspetti definitivi

Con il termine private equity si suole indicare quel tipo di attività che viene posta in essere da attori specializzati. Quest'ultimi, infatti, offrono capitale di rischio ad imprese che necessitano di tali risorse per finanziare le diverse fasi del loro ciclo di vita. Il lucro dell'investitore è subordinato alla crescita di valore della propria partecipazione ossia, in parole povere, è subordinato alla crescita del valore dell'impresa oggetto dell'investimento. Il guadagno in conto capitale dipende dalla capacità del fondo di intervenire e controllare le decisioni del management dell'impresa *target*. L'ottenimento di questo guadagno in conto capitale implica, altresì, un investimento non circoscritto al breve periodo (annuale), ma bensì, un periodo, sufficientemente lungo, solitamente quinquennale, tale da poter consentire la crescita di valore dell'impresa *target*. Sintetizzando, si può intendere il private equity come quell'attività posta in essere da attori specializzati⁶² che si estrinseca nell'apporto di capitale di rischio verso imprese non quotate⁶³. Definire l'attività dell'investitore di private equity in tal senso, ossia come mero apporto di capitale di rischio, sarebbe d'altro canto, riduttivo e estremamente pericoloso. Non bisogna confondere l'operato di questi soggetti come un'attività semplicemente finanziaria ma, come molto spesso accade nella realtà, questi soggetti forniscono oltre che capitale di rischio anche servizi di consulenza, estremamente importanti sia nelle prime fasi del ciclo di vita dell'impresa *target*, sia nelle fasi successive. Bisogna inoltre fare una importante differenza terminologica tra le operazioni di private equity e le operazioni di venture capital.

- Private equity: si intendono tutte le operazioni che sono realizzate in imprese già

62 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: G. Chesini, *Il private equity e gli investitori istituzionali nel capitale di rischio delle imprese*, Cedam, Padova, 2000, pp.5.

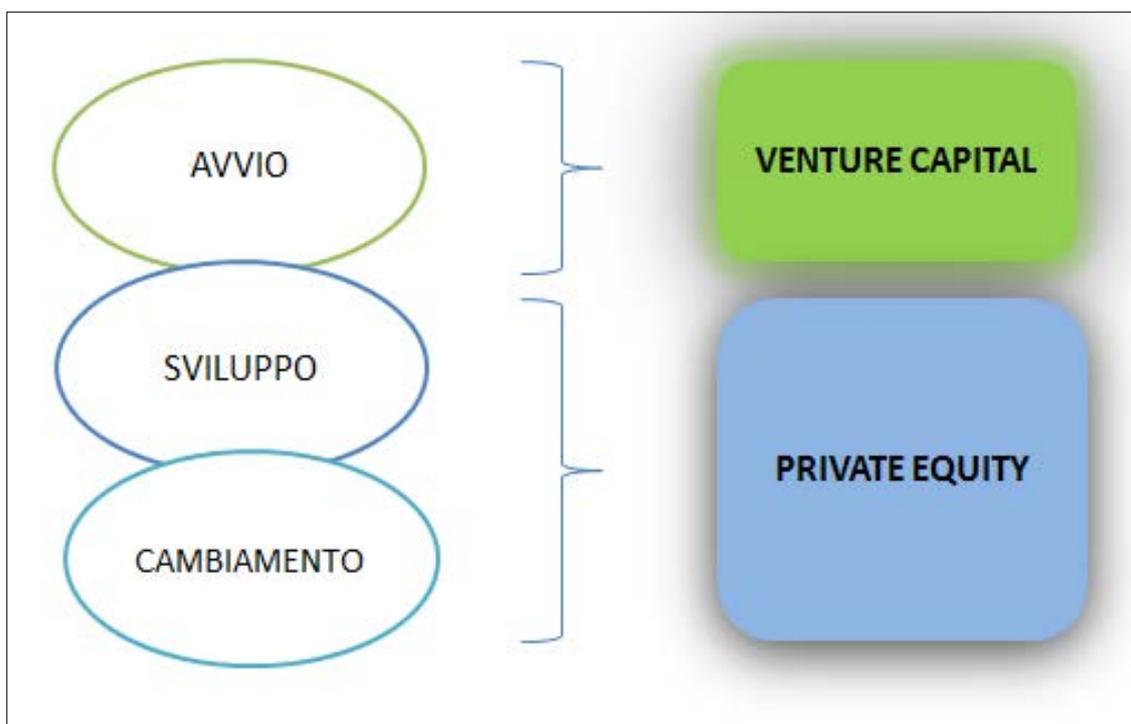
63 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Maci, *Il private equity: profili operativi ed evoluzioni del mercato italiano*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2009.

operanti nel mercato ed è volto a sviluppare-accrescere le attività esistenti oppure a risolvere problemi organizzativi come il ricambio generazionale o problemi connessi con la proprietà.

- **Venture capital:** si intendono quelle attività di finanziamento di imprese nella fase di avvio delle stesse. In questo caso il fine risulta essere quello di sostenere la nascita di nuove imprese.

La figura sottostante ci permette di sintetizzare quanto detto ed evidenzia questa differenza sostanziale tra il venture capital ed il private equity⁶⁴.

(Immagine propria)



(Immagine propria)

⁶⁴ Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Gervasoni A., Sattin F.L., Private equity e Venture capital, Guerini, 3°ed.,2004.

Nella pratica, ancora di più rispetto che nella teoria, è possibile riscontrare come ci sia non solo una netta differenza tra interventi di venture capital e quelli di private equity così come, all'interno dello stesso private equity, gli interventi e le finalità si differenziano in base alle diverse esigenze strategiche dell'impresa target, alle problematiche ad essa connesse ed agli obiettivi dell'investitore. In virtù di ciò possiamo, quindi, classificare gli interventi nel capitale di rischio in base a tre principali tipologie:

- finanziamento dell'avvio;
- finanziamento dello sviluppo;
- finanziamento del cambiamento/ripensamento.

Nella prima categoria riconduciamo tutte le operazioni di venture capital, mentre per le restanti due categorie rientrano le operazioni di private equity. Nel finanziamento all'avvio riconduciamo tutte quelle operazioni che hanno come fine la nascita di nuove realtà imprenditoriali. *“Generalmente, si tratta di operazioni finalizzate a supportare imprenditori intenzionati a sviluppare una nuova invenzione, o a migliorare o ad implementare un nuovo prodotto o processo produttivo esistente: ci si riferisce, alla fase precedente alla commercializzazione del nuovo prodotto, che -soprattutto quando si opera in settori altamente innovativi- necessita di investimenti spesso onerosi che vanno oltre la disponibilità dell'imprenditore”*⁶⁵. L'intervento di tali investitori specializzati, non si limita al solo apporto di capitale di rischio all'interno dell'impresa ma, si estrinsecano anche nel coadiuvare l'imprenditore sia nella gestione sia nell'organizzazione dell'impresa durante le fasi iniziali di avvio dell'attività. Inoltre tali soggetti svolgono analisi di mercato che permettono di definire una strategia di posizionamento ideale. Per quanto riguarda la seconda categoria di interventi da parte di questi investitori specializzati, è

65 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Maci, *Il private equity: profili operativi ed evoluzioni del mercato italiano*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2009.

possibile ricollegarla a tutta quella serie di interventi che hanno come fine lo sviluppo dell'impresa target. Infatti, quando una impresa ha raggiunto un buon livello di maturità, può avvertire l'esigenza di crescere/svilupparsi mediante strategie di:

- a) diversificazione della capacità produttiva (acquisizione di rami aziendali o di altre aziende, oppure l'integrazione con altre realtà imprenditoriali)
- b) internazionalizzazione o creazione di un network internazionale
- c) raggruppamento di più società operative indipendenti, integrabili verticalmente ed orizzontalmente con similitudini in termini di mercato servito e tecnologie possedute.

Il ruolo del private equity come si può comprendere, cambia a seconda di una delle seguenti finalità strategiche di crescita/sviluppo. Specificatamente, il ruolo ed il contributo del private equity sarà, considerando la diversificazione produttiva, prettamente di tipo finanziario. L'attività di consulenza risulta, d'altro canto, essere importante poiché permette di evidenziare le aree di sviluppo ancora inesplorate, soprattutto in termini di diversificazione produttiva e geografica. Per quanto riguarda la strategia di internazionalizzazione e creazione di un network internazionale, risulta di estrema rilevanza l'intervento di un investitore specializzato con una consolidata esperienza di carattere internazionale ed una notevole rete di conoscenze in seno a realtà economiche ed industriali in paesi diversi. Il ruolo ed il contributo di tale soggetto sarà, dunque, quello di favorire la penetrazione, crescita e creazione di collegamenti (soprattutto con la GDO e partner industriali, fornitori, distributori etc.), in aree geografiche anche molto lontane, così da poter agguantare tutte le opportunità ed i vantaggi di una apertura internazionale. Per quanto riguarda infine, la scelta strategica di integrazione verticale e/o orizzontale, il ruolo del private equity muta nuovamente. In questo specifico caso assume, in maniera specifica, un ruolo di coordinamento strategico.

Ritornando alla terza categoria di interventi in capitale di rischio, ossia finanziamento/ripensamento, il fine risulta essere quello di facilitare i processi di cambiamento interni che sfociano spesso in mutamento più o meno profonde dell'assetto organizzativo e/o proprietario. Le motivazioni alla base del cambiamento, a volte, risiedono nel raggiungimento di una fase anagrafica, strategica e patrimoniale di stallo, che per essere superata, necessita di un intervento esterno. Alla base di questa prima motivazione vi è, dunque, l'impossibilità dell'impresa mediante le sue risorse e competenze interne di superare una situazione di stallo come, a titolo di esempio, un ricambio generazionale⁶⁶ nella proprietà. Trasferire, infatti, da una generazione all'altra il know-how, le conoscenze e le competenze manageriali di gestione di un'azienda, acquisite in anni di esperienza, è facilitato ed è un punto di forza di molte PMI, ma a volte, questo passaggio non avviene in maniera automatica e, proprio per questo motivo che, molto spesso, questo cambiamento viene accompagnato da soggetti esterni. Basti pensare che in Italia, questa fase delicata del ricambio generazionale determina il fallimento del 30% delle imprese che intraprendono questo sentiero evolutivo. Altre volte il cambiamento è spinto dal verificarsi di eventi involontari negativi, soprattutto collegati al macro-ambiente di riferimento (es. globalizzazione o crisi economica). Questi eventi negativi permettono di comprendere e di mettere in luce le inefficienze interne dell'impresa, verso le quali, l'intervento da parte di attori specializzati, ne permette il superamento (recupero di efficienza), mediante una serie di interventi strategico-organizzativi. In un mondo senza più barriere e quindi globale, ove la tecnologia ha permesso di ridurre le distanze tra i vari mercati e tra i vari attori operanti negli stessi, e soprattutto mondo, ove bisogna guardare ad una competizione non più solo locale ma bensì globale, l'efficienza e la capacità di innovare sono gli ingredienti primari per avere successo e quindi per crescere. Riassumendo, quanto detto in questo paragrafo, il concetto di private equity è

⁶⁶ Il passaggio generazionale è quel momento, a volte critico, in cui un figlio succede al padre nella gestione organizzativa e strutturale dell'azienda, un momento naturalmente inevitabile per molte PMI italiane.

oggetto di un continuo processo di evoluzione terminologica e che non deve essere relegato solamente ad un concetto finanziario. Risulta, infatti, in tale ottica estremamente riduttiva e non veritiera questa concezione del private equity. Per definire in maniera completa il private equity bisogna collegare gli aspetti di natura finanziaria a quelli di natura strategica.

3.1 Introduzione al tema e disciplina

L'attività di investimento istituzionale in capitale di rischio rappresenta oggi un importante strumento per favorire la nascita e la crescita di aziende sia nei mercati locali che nei mercati esteri. Coinvolge oggi, ancora di più rispetto al passato, sia imprese nelle fasi di avvio dell'attività, sia soprattutto imprese mature ed operanti già in determinati mercati sia, infine, imprese che sono occupate in processi di riorganizzazione aziendale. I *target* ideali di questi fondi sono soprattutto soggetti operanti in settori legati a nuove tecnologie (ICT, Biotecnologie, etc.) oppure soggetti presenti in settori ad elevato tasso di innovazione, ossia, settori caratterizzati da una forte presenza di asimmetrie informative. L'intervento di questi fondi non solo permette di accelerare e favorire la crescita di valore della singola impresa partecipata, ma altresì, permette di accrescere l'intero tessuto economico in cui tali investitori sono presenti⁶⁷. Entrando nel capitale sociale, infatti, questi soggetti attuano una serie di cambiamenti e di interventi che riguardano principalmente le seguenti aree:

- strategie di corporate;
- organizzazione aziendale;
- investimenti ed innovazione;
- relazioni con soggetti esterni.

Seppur portando indubbi effetti positivi sul tessuto produttivo ed economico di un territorio è, d'altronde, lecito chiedersi: come mai il private equity si è sviluppato in ritardo in Europa, in particolar modo in Italia, rispetto agli Stati Uniti e, in parte, al Regno Unito⁶⁸? La causa la possiamo rintracciare nell'evoluzione normativa del settore del

⁶⁷ Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Ferrara L., Finanza e private equity, Il sole 24 ore, 1° ed., 2006

⁶⁸ Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Banca d'Italia, Il private equity in Italia. Questioni di Economia e

private equity italiano e, nelle ancor più profonde trasformazioni del quadro legislativo nazionale. Questo ha impattato in maniera sostanziale sullo sviluppo dello stesso in Italia poiché ne rendeva inizialmente poco appetibile e sconveniente, soprattutto a livello fiscale, l'operato. I primi interventi legislativi volti a favorire la creazione di un settore di operatori specializzati, risale al 1987. Fino ad allora le banche non potevano svolgere l'attività di investimento diretto nel capitale di rischio delle imprese. Con la delibera del CICR del 6 febbraio 1987 e la successiva circolare della Banca d'Italia, è stata data questa possibilità di investimento mediante la creazione di una -società di intermediazione finanziaria- SIM, purché l'investimento avesse carattere temporaneo e riguardasse quote minoritarie dell'impresa industriale⁶⁹. Un altro importante intervento normativo si ebbe con la legge n.344 del 1993 dove si è voluto regolamentare l'operato dei fondi chiusi. Questo intervento radicale ha limitato la diffusione di questo strumento in Italia portando eccessive restrizioni e vincoli, rendendo questo strumento inutilizzabile.

Finanza, *occasional paper*, pp.41.

⁶⁹ Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Maci, *Il private equity: profili operativi ed evoluzioni del mercato italiano*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2009.

3.2 L'operatività del private equity in Italia dagli anni '90 ad oggi

Come si è avuto modo di notare nel paragrafo precedente, le società di private equity, costituite negli anni '90, avevano incontrato una serie di difficoltà, dovute principalmente alle riforme normative del settore, che avevano limitato fortemente l'operato degli stessi⁷⁰. D'altro canto, però, non si può imputare la centellinata diffusione del private equity in Italia, al quadro normativo. Bensì è possibile rintracciare un insieme di concause macroeconomiche-fiscali che ne rendevano poco appetibile e rischioso l'operato degli stessi. Queste concause le possiamo rintracciare in:

- rischiosità dello stato italiano, soprattutto valutario;
- tassi d'inflazione elevati;
- Regime di tassazione penalizzante (tassa patrimoniale).

Questi fattori hanno impattato in maniera significativa sull'operato dei fondi, portando gli stessi a stabilire, le sedi in paesi esteri ove vi erano le migliori condizioni per poter operare. Si sviluppò in quegli anni, infatti, il fenomeno dei cosiddetti fondi *off-shore*⁷¹. In quegli anni infatti si procedeva alla creazione di fondo in paesi con un regime fiscale particolarmente favorevole come nelle Isole della Manica oppure in Portogallo. Una volta costituito il fondo si procedeva alla stipula di contratti di consulenza con società con sede in Italia. Sotto l'aspetto formale questi fondi avevano un ruolo di *advisor*, ma sotto l'aspetto sostanziale si occupavano di tutti gli aspetti operativi e che riguardano la gestione dell'investimento. Ossia si occupavano anche, a livello amministrativo, di porre in essere tutte le procedure per il funzionamento della società. Verso la fine degli anni '90 e più precisamente nel Novembre del 1997 i decreti legislativi n.358 e n.461 hanno

⁷⁰ Economia e Finanza, *occasional paper* n 41, febbraio 2009.

⁷¹ Con il termine Fondo off-shore, si fa riferimento a fondi che hanno normalmente sede nei paesi esteri nei quali il regime fiscale ed il contesto legislativo sono più favorevoli. Nel caso specifico tutti i fondi che avevano sede in paesi diversi da quello italiano.

rimosso alcuni ostacoli di tipo fiscale, allineando così il contesto fiscale italiano a quello internazionale, che fino a quel momento, aveva impedito l'operare di questi investitori specializzati. Le riforme avevano infatti puntato ad:

- (1) alleggerire il carico tributario per tali fondi rendendo così maggiormente appetibile l'operato;
- (2) agevolare l'operatività dei fondi chiusi nel territorio italiano. Il nuovo TUF D.lgs n 58 del 1998 ed i relativi regolamenti attuativi (dal 1998 al 1999) hanno mirato a ridurre queste restrizioni così da rendere simili a livello operativo e strutturale i fondi italiani a quelli internazionali.

Tra i provvedimenti attuativi del TUF è da annoverare il decreto ministeriale n.228 del 1999 che ha reso più flessibile l'attività sia di raccolta che di investimento di questi soggetti specializzati. In particolar modo le modifiche hanno reso possibile:

1. l'investimento in strumenti non quotati;
2. alla SGR di effettuare direttamente l'offerta delle quote;
3. ai fondi di effettuare la raccolta con il sistema *draw down*⁷², incidendo positivamente sull'IRR.
4. l'eliminazione dell'obbligo di sottoscrivere il 2% del capitale da parte di SGR che costituivano fondi chiusi;
5. esenzione del prospetto informativo con una sottoscrizione iniziale di euro 50.000.

Com'è possibile notare l'intervento del legislatore ha mirato ad allineare il nostro quadro normativo agli standard internazionali, permettendo così lo sviluppo maggiormente

72 Il Draw Down rappresenta l'intensità della riduzione di valore di un capitale in termini percentuali o assoluti e può essere riferito ad un singolo ordine oppure all'intera strategia. Esso rappresenta l'ampiezza di una diminuzione di capitale e viene riferito al valore di capitale raggiunto prima della perdita.

strutturato del private equity in Italia⁷³. Quanto detto, ci permette di comprendere i motivi del ritardato sviluppo del private equity nel nostro paese rispetto al mondo statunitense ed al Regno Unito. Anche se, ad oggi, ci sono ancora molti limiti che rendono poco favorevole l'operato degli stessi, soprattutto verso le PMI. Il legislatore ed il governo dovrebbero intervenire ancora in tal senso, adeguando il nostro sistema finanziario a quello di altri paesi sviluppati.

73 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Bracchi G., Gervasoni A., *Venti anni di private equity*, Egea 1° ed., 2006.

3.3 I soggetti coinvolti: prospettive ed aspettative

Le attività di investimento⁷⁴ di questi attori specializzati coinvolgono solitamente 3 categorie di soggetti:

- gli investitori;
- il gestore;
- l'impresa partecipata.

È importante guardare ed analizzare singolarmente tutte e tre queste macro-categorie di soggetti coinvolti nell'attività di investimento, perché, in base alle prospettive, ogni soggetto sarà portatore di interessi e di aspettative verso l'azione di investimento stessa. Nel proseguo verranno analizzate singolarmente le prospettive di questi soggetti prima elencati, le motivazioni che spingono gli stessi a ricorrere a tali operazioni ed, infine, i rapporti intercorrenti tra gli stessi.

⁷⁴ Da questo capitolo in poi si considereranno solamente le azioni di investimento nel capitale di rischio di imprese già operanti, e quindi solo le azioni di private equity.

3.3.1 Prospettiva degli investitori

Come si è avuto modo di notare nel secondo capitolo, gli investimenti di private equity nel corso degli anni, non solo sono cresciuti in termini di numero ma hanno anche fatto registrare una crescita molto elevata dei rendimenti. Oggi, ancora di più rispetto al passato, abbiamo l'esigenza, da parte degli investitori istituzionali e privati, di diversificare i loro portafogli verso nuove *asset class* e questa esigenza sta spingendo quest'ultimi verso gli investimenti in private equity. I motivi secondo molti, sono dovuti ai rendimenti molto elevati offerti da tali gestori. Secondo autorevoli statistiche condotte utilizzando come metro di valutazione IRR, si evidenzia come in media quest'ultimi offrano rendimenti annualizzati del 20% circa. I motivi quindi possono essere sintetizzati nell'elevato rendimento offerto? A cosa sono dovuti questi extra-rendimenti? Come mai il private equity riesce ad ottenere risultati migliori rispetto ad un mercato azionario tale da spostare l'attenzione e l'investimento di determinati investitori istituzionali verso il primo? Prima di arrivare ad affrettate considerazioni bisogna fare alcune precisazioni che possono far luce su determinati aspetti e individuare possibili distorsioni. Nella valutazione di uno specifico investimento di private equity rispetto agli strumenti tradizionali, non bisogna considerare solo i rendimenti attesi ma, per permettere un idoneo confronto, bisogna descrivere in maniera accurata tutti i fattori di costo che incidono in tale strumento. In primis non bisogna trascurare i costi di gestione⁷⁵ che, nella pratica, sono solitamente molto più elevati nel private equity rispetto agli investimenti tradizionali. Questi sono: *“le commissioni di gestione (management fee) che il fondo corrisponde, normalmente ogni semestre in via anticipata, alla società di gestione. Le management fee sono calcolate solitamente come una percentuale, di norma compresa*

⁷⁵ Quanto detto è stato analizzato mediante un'intervista al dott. Ivo Allegro, Responsabile del Transaction Services, svolge da oltre 15 anni attività di consulenza nell'area corporate finance, con una significativa esperienza nel business & financial planning, M&A, Private Equity, Venture Capital & start up.

tra l'1,5% e il 2,5%, dell'intero valore sottoscritto, durante il periodo di investimento (normalmente primi 3-4 anni), e del valore netto contabile del fondo (NAV), per il periodo successivo fino alla scadenza. Altri costi di gestione a carico del fondo sono riconducibili alla certificazione dei rendiconti periodici, alle spese per la banca depositaria ed a quelle accessorie sostenute per analizzare e finalizzare un investimento (due diligence, costi legali, costi notarili, etc.), quando queste non siano addebitate direttamente all'azienda acquistata. Gli stessi costi, quando sono relativi ad operazioni di investimento non completate (broken deal cost o abort cost), normalmente vengono sostenuti non dal fondo ma dalla società di gestione. I regolamenti dei fondi in ogni caso disciplinano la competenza dei vari costi. Per quanto riguarda la performance fee (anche chiamata carried interest) questa è calcolata come una percentuale, generalmente pari al 20%, della plusvalenza netta realizzata dai sottoscrittori del fondo, da corrispondersi normalmente solo per la parte eccedente un rendimento minimo prefissato da riconoscere ai sottoscrittori (hurdle rate), che di solito varia tra il 5% e l'8% composto annuo.⁷⁶”.

Altri fattori rilevanti bisogna tenere in considerazione, quali: la non facile liquidità di questi investimenti e l'orizzonte temporale. Infatti il maggiore rendimento è giustificato non tanto dal maggiore profilo di rischio che può caratterizzare gli investimenti di private equity, quanto in relazione alla minore liquidità rispetto ad altre tipologie di investimenti azionari che, di norma, si riferiscono a società quotate. Se consideriamo infatti, ad oggi, la situazione italiana, si può notare come ci sia una elevata presenza di PMI che, proprio per le ridotte dimensioni ed incapacità o non possibilità di farsi quotare sui mercati regolamentati (difficoltà di disinvestire e trasformare in cash l'investimento), rendono particolarmente elevato il rendimento richiesto dai soggetti finanziatori (ma non solo) di questi fondi. Quanto appena enunciato è dovuto essenzialmente alla mancanza di un mercato per le imprese di ridotte dimensioni e con ridotte “garanzie” ove scambiare

76 Per ulteriori considerazioni si rimanda a:

<http://www.mondoalternative.com/mhdef.aspx?tabindex=9999&tabid=31226> .

strumenti finanziari. Sono infatti poche le realtà di ridotta dimensione che riescono a farsi quotare nei mercati regolamentati, riuscendo così da poter avere una importante spinta verso la crescita interna e nei mercati esteri. Quanto detto ci differenzia proprio dal sistema finanziario americano che risulta totalmente diverso dal nostro. Esistono infatti in quest'ultimo numerosi mercati, ognuno con le proprie regole e caratteristiche per scambiare questi strumenti finanziari. Se una società non riesce a farsi quotare nel mercato del NYSE -il più noto mercato USA- perché, per le ridotte dimensioni, non è in grado di offrire “garanzie” piuttosto consistenti sulla propria affidabilità. La stessa società può immettere, i propri strumenti finanziari non listati sui principali mercati, in altri circuiti detti OTC (Over The Counter), dove possono essere scambiati tramite i Broker-Dealer, che sono gli abituali intermediari. Questi mercati sono *"non regolamentati" non tanto rispetto all'attività dei Broker- Dealer, che è in ogni caso soggetta a monitoraggio da parte della NASDAQ (l'ente preposto che fa capo alla SEC), ma per quanto concerne la qualità di ciò che viene venduto e comprato, su cui mancano i controlli e le garanzie assicurate*⁷⁷”. La creazione di questo mercato non regolamentato da un lato permette una migliore liquidità di tali strumenti finanziari anche se, allo stesso tempo, dall'altro, incrementa i rischi associati a tale strumento, poiché diversamente dai mercati regolamentati, tali mercati non sono controllati e soprattutto vi è la totale assenza di garanzie sulla reale "consistenza" e solidità di ciò che si acquista⁷⁸. Questi fattori prima menzionati, ossia costi di gestione, la non facile liquidità dell'investimento e l'orizzonte temporale lungo richiesto, rendono difficili i confronti con gli investimenti tradizionali e possono contribuire a spiegare questo *excess return* di questi investimenti (volto a compensare queste maggiori fonti di rischio). Un altro aspetto di assoluta rilevanza per il

77 Per ulteriori considerazioni si rimanda a:

<http://www.mondoalternative.com/mhdef.aspx?tabindex=9999&tabid=31226> .

78 Quanto detto è stato analizzato mediante un'intervista al dott. Ivo Allegro, Responsabile del Transaction Services, svolge da oltre 15 anni attività di consulenza nell'area corporate finance, con una significativa esperienza nel business & financial planning, M&A, Private Equity, Venture Capital & start up.

quale bisogna porre evidenza è l'effetto <<persistenza>>⁷⁹. Questo fattore fa comprendere come il mercato del private equity sia inefficiente in senso tecnico e quindi caratterizzato da asimmetrie informative. In assenza di asimmetrie informative il mercato sarebbe efficiente e questo comporterebbe l'impossibilità di ottenere extraprofitti nel lungo termine, perché tutti deterrebbero le medesime informazioni e le stesse si diffonderebbero in maniera istantanea⁸⁰ (come dovrebbe essere in un mercato azionario, random walk). In un mercato come quello del private equity, non tutti detengono le medesime informazioni e questo permette di ottenere, per alcuni, rendimenti superiori alla media. Quanto detto ci permette di capire i motivi che spingono molti investitori istituzionali a inserire nei loro portafogli investimenti in specifici private equity. Ossia tali investitori istituzionali scelgono il fondo (mediante un'analisi qualitativa) che ha un *track record* migliore rispetto agli altri. Anche se, come abbiamo avuto modo di vedere, significa per tale investitore, scegliere di immobilizzare parte del proprio portafoglio in una *asset class* non liquida. In conseguenza di quanto detto fino adesso, si può comprendere come i soggetti ideali più appropriati per finanziare tali attività siano:

- fondi pensione;
- compagnie di assicurazione;
- fondi pensione;
- le fondazioni;
- le casse previdenziali;
- altri soggetti.

Questo per caratteristiche prettamente interne, poiché hanno orizzonti temporali di

79 Con questo termine si vuole indicare sia che non tutti i gestori riescono ad ottenere le medesime performance sia che i migliori soggetti, ossia quelli più "performanti", tendono a rimanere tali nel tempo.

80 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Mishkin F.S., Eakins S.G., Forestieri G. - Istituzioni e mercati finanziari, Pearson/Addison weasley, 2007

investimento molto lunghi e proprio tale caratteristica li rende idonei verso tali forme di investimento. Proprio questi soggetti, infatti, forniscono le maggiori risorse a tali gestori che poi provvedono ad investire in determinati target. Tra gli altri vantaggi che gli investitori istituzionali (soprattutto quelli che puntano ad un'elevata diversificazione per ridurre le varianze del proprio portafoglio) possono investire in tali attività perché si è osservata una correlazione molto bassa tra i rendimenti degli investimenti in private equity e dei mercati azionari. Questa classe di investimenti inoltre, risulta essere poco accessibile per gli investitori privati. I principali limiti, verso tale categoria di investitori, sono:

- la scarsa liquidità;
- l'ampio orizzonte temporale;
- elevato investimento iniziale richiesto dal fondo.

Proprio per quanto riguarda l'ultimo punto, bisogna comunque sottolineare come, oggi diversamente dal passato, alcuni di questi fondi sono diventati più accessibili anche ai piccoli risparmiatori. Oggi, infatti, molti di questi sono quotati e questo permette anche ai piccoli investitori, attraverso l'acquisto, di investire in tale attività, seppur indirettamente. Questo però riguarda ancora una volta il mondo statunitense, ove alcuni fondi più noti sono quotati, mentre in Europa è diffuso, quanto appena detto, solo sul listino di Londra. Questo ci evidenzia ancora una volta, come il nostro quadro normativo risulta essere ancora inadeguato a sostenere nel modo migliore tale strumento. Il legislatore ed il governo dovrebbero intervenire in maniera forte, in tal senso, per permettere di ridurre le discrepanze del nostro sistema finanziario, rispetto a mercati evoluti come quello americano, così da poter rendere questo strumento più efficiente e permettere, inoltre, di accrescere il tessuto produttivo del nostro paese. Nella figura sottostante vengono evidenziati i vantaggi e svantaggi nella prospettiva dell'investitore.

Vantaggi

- Gli investimenti nel private equity hanno offerto, negli ultimi 20 anni, rendimenti molto elevato agli investitori.
- Permette una maggiore diversificazione di portafoglio, in virtù della bassa correlazione di quest'ultimi con gli strumenti tradizionali

svantaggi

- Rischio di liquidità dovuto alla difficoltà da parte dell'investitore di disinvestire la quota prima della scadenza.
- L'investimento minimo richiesto, nella fase iniziale, risulta essere elevato e fuori dalle possibilità di molti investitori.
- Dispersione elevata dei risultati dei fondi dovuto all'effetto persistenza. Valutazioni qualitative per scegliere il fondo su cui investire.

(Immagine fonte propria)

3.3.2 Prospettiva dell'impresa partecipata

Le motivazioni che spingono l'impresa partecipata a far entrare nel proprio capitale soggetti esterni, sono riconducibili principalmente alle scelte sulla composizione delle fonti di finanziamento dell'impresa. Sono numerose le teorie che hanno studiato ed analizzato la struttura finanziaria dell'impresa, cercando di definire il mix ideale delle fonti di finanziamento per la stessa nonché aiutare l'imprenditore ed il management nelle scelte di tali fonti. Bisogna tenere ben presente che lo studio della struttura del capitale ottimale deve guardare, *in primis*, ai piani futuri ed alla strategia che l'impresa intende perseguire, non solo nel breve ma anche nel medio-lungo termine. Nelle decisioni strategiche di corporate, infatti, si definiscono in maniera specifica, gli investimenti e le azioni che l'impresa vuole porre in essere e ciò influenza direttamente le scelte delle fonti attraverso le quali l'impresa finanzia i propri investimenti. Partendo dalla strategia, l'imprenditore e/o il management, sceglierà infatti un giusto mix tra fonti di debito, capitale di rischio(o equity) o titoli finanziari di natura mista. In Italia, come si è avuto modo di comprendere nel capitolo relativo alle PMI, si fa un forte ricorso al credito bancario diversamente dalle altre forme di finanziamento, che vengono utilizzate in maniera centellinata. Questo influenza la struttura del capitale ottimale ed i piani futuri di una strategia. Le motivazioni sono da rintracciarsi principalmente nella cultura e nel regime fiscale che favoriscono l'indebitamento rispetto alle altre forme di investimento. Ma che gerarchia intercorre tra queste fonti? Abbiamo già evidenziato come nel passato, diversi studi, hanno voluto individuare la struttura ottimale del capitale. Basti pensare al lavoro di Modigliani e Miller (1958) a cui hanno fatto seguito due filoni di teorie della struttura del capitale.

1. Teorie del *trade-off*, che concludono che esiste, per ciascuna impresa, una struttura ottimale del capitale;

2. Teorie del *pecking order*, in generale basate sulla rimozione dell'ipotesi di perfetta informazione alla base del risultato di Modigliani e Miller, arrivano a sostenere che in presenza di una asimmetrica informazione tra i manager dell'impresa ed il mercato, le imprese troveranno più conveniente ricorrere a forme di finanziamento il cui valore è meno sensibile rispetto all'informazione oggetto dell'asimmetria informativa.

Quest'ultima teoria, soprattutto, arriva a definire una gerarchia tra le fonti di finanziamento dell'impresa: le fonti di finanziamento interne (autofinanziamento) sono preferite all'indebitamento bancario e quest'ultimo è preferito all'emissione diretta di azioni. Questa teoria però perde di validità nel momento nel quale si considera l'intervento e l'azione del private equity, in tal caso infatti, l'emissione di azioni (capitale di rischio) viene preferito all'indebitamento bancario. Questa assunzione viene rafforzata dall'evidenza pratica. Ad oggi, infatti, le imprese innovative e soprattutto le imprese che vogliono avviare un'attività, o già avviate, che vogliono accrescere il proprio business ed internazionalizzarsi, ricorrono rispettivamente (come si è avuto modo di vedere nel capitolo 3) al venture capital ed al private equity, poiché vi è l'assenza totale di un mercato per il finanziamento e dell'innovazione e della crescita e dello sviluppo. Se poi si considera che, nelle fasi di avvio e/o di attività già avviate da parte di imprese con ridotte dimensioni, l'impresa non è in grado di generare adeguati ritorni da reinvestire nell'attività operativa, quindi, il ricorso alle risorse interne risulta molto improbabile se non impossibile. Analogo risultato se si considera il ricorso al debito bancario. Le imprese, infatti, nelle prime di avvio dell'attività o già operanti ma con ridotte dimensioni, sono incapaci di offrire idonee garanzie o flussi di cassa tali da permettere un'apertura di credito bancario, oppure se ci riescono, le condizioni risultano essere estremamente onerose (presenza di asimmetrie informative del nostro sistema bancario). Ecco allora come la *pecking order theory* perde la sua validità ed il ricorso al capitale di rischio diventa la soluzione ottimale, capace di superare le asimmetrie informative che il

nostro sistema bancario presenta. Che vantaggi ci sono nel fare ricorso al private equity rispetto all'indebitamento bancario? *In primis*, i portatori di capitale di debito solitamente richiedono adeguate garanzie reali a fronte del prestito erogato, sui beni dell'impresa ed, in taluni casi, anche sui beni personali dell'imprenditore. Quanto detto incide in maniera forte sull'operato dell'impresa perché, in caso di mancato pagamento dell'interesse nei termini previsti dall'accordo, e quindi, incapacità da parte dell'impresa di onorare il debito causato da una crisi di liquidità, questo può provocare la liquidazione dei beni dati in garanzia del patrimonio aziendale ed, in estrema ipotesi, il fallimento della stessa. Contrariamente dall'intervento del private equity, il quale intervenendo direttamente nel capitale sociale, non può chiedere alcuna garanzia e soprattutto partecipa, insieme all'imprenditore, al rischio d'impresa. La remunerazione di quest'ultimo dipende dall'intervento dello stesso all'interno dell'azienda target, dal recupero di efficienza e si concretizza con il capital gain ottenuto mediante il disinvestimento dalla società stessa (mediante cessione al management e/o imprenditore, cessione ad altro private equity, quotazione in borsa etc.). Altro vantaggio, più immediato ed intuibile, risulta essere il fatto che l'imprenditore non deve corrispondere interessi nel primo rispetto che al secondo. Importantissimo questo vantaggio se si considera quanto è stato detto nel primo capitolo dove è stato posto l'accento sull'importanza della ricerca e sviluppo che, ad oggi, risulta essere una prerogativa indispensabile per il successo e per rimanere competitivi in un mercato globale. Ogni impresa oggi di successo, definisce nella propria strategia, l'entità degli investimenti da effettuare nella R&S e dove dislocare le stesse unità per avere il maggior ritorno dell'investimento⁸¹ (India, Cina e Stati Uniti rappresentano aree con il maggior ritorno degli investimenti). La ricerca si divide in:

- ricerca di base
- ricerca applicata

81 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Matteo Caroli, *Gestione delle imprese internazionali*, 2012, pp 29-30

“La prima consiste negli sforzi orientati a comprendere meglio un argomento o ad approfondire la conoscenza di un'area specifica, senza considerare le applicazioni commerciali immediate. La seconda è orientata, al contrario, all'aumento della comprensione di un problema allo scopo di soddisfare un particolare bisogno. Nell'industria questo tipo di ricerca è tipicamente orientato ad obiettivi specifici”⁸².

Sintetizzando, si può considerare la R&S come una serie di attività che partono da indagini esplorative e dalla ricerca sperimentale, fino ad arrivare allo sviluppo di applicazioni commerciali. Le caratteristiche della R&S quali, l'elevato grado d'incertezza (rischiosità) nel quale questa attività si sviluppa, unito a tempi di recupero dell'investimento lunghi e soprattutto incerti, portano a coprire questo fabbisogno di finanziamento solo ed esclusivamente mediante o autofinanziamento o mediante l'emissione di azioni (capitale di rischio). Molto spesso però, come è stato descritto precedentemente, le imprese di piccole dimensioni o che sono nelle fasi di avvio dell'attività, non hanno congrui ritorni da investire nell'attività operativa e questo ci porta a dedurre che la fonte di finanziamento utilizzata sia, in generale per le imprese di ridotte dimensioni, il capitale di rischio. Proprio i fondi private equity, che vedono un ritorno dell'investimento nel lungo periodo e, soprattutto, sono in grado di sopportare rischi elevati, rappresentano lo strumento migliore per molte PMI per poter ottenere risorse da investire nell'attività di ricerca e di sviluppo, mediante l'ingresso degli stessi nel capitale⁸³. Infine, ultimo vantaggio risulta essere il supporto in termini di:

1. Know How,
2. servizi,
3. indagini di mercato;

82 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Melissa A. Schilling, Francesco Izzo - Gestione dell'Innovazione, 2013, pp. 35-37.

83 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Di Bernardo Barbara, Gandolfi Valentino, Tunisini Annalisa- Economia e Management delle Imprese, 2009.

che il private equity offre alle società partecipate, in particolar modo per quelle realtà che vogliono accrescersi e che vogliono espandersi in altri mercati. Un problema importante a cui va incontro la società partecipata, risulta derivare direttamente dall'ingresso del fondo. Il quale, infatti, entrando nel capitale sociale, vorrà avere la facoltà di esercitare il controllo sia gestionale-organizzativo sia soprattutto strategico, perché non bisogna dimenticare che l'obiettivo di quest'ultimi risulta essere quello di accrescere il valore dell'impresa ed ottenere, mediante disinvestimento, un certo capital gain. L'elemento visibile di tale controllo da parte del private equity, si evince nel cambiamento che si ha all'interno della proprietà ma in particolar modo, all'interno del CDA, dove presiederanno anche soggetti del fondo stesso. Infine bisogna dire che, se da un lato l'ingresso del fondo fornisce all'impresa solide basi finanziarie per sostenere gli investimenti, dall'altro lato provoca un aumento del costo del capitale, poiché la remunerazione del private equity è maggiore rispetto a quella del debito⁸⁴.

84 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Maci, *Il private equity: profili operativi ed evoluzioni del mercato italiano*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2009.

3.3.3 Prospettiva del gestore

L'ultima prospettiva che si deve considerare è il gestore. Questa figura fa principalmente da intermediario tra investitori ed imprese, con l'obiettivo di allocare, nella maniera più efficiente possibile, le risorse raccolte e metterle a disposizione di imprese che hanno importanti potenzialità di crescita e di sviluppo nel mercato non solo locale ma anche estero. Questa figura si occupa principalmente della raccolta, gestione, screening delle opportunità di investimento ed alla fine monitoraggio. Proprio per la loro particolare posizione e funzione a 360°, questa figura interagisce con tutti i soggetti interessati ossia, investitori e management dell'impresa target. Questo rapporto triadico si porta dietro una serie di problemi, tra i quali spicca, il moral hazard, che solitamente viene eliminato mediante una serie di apposite condizioni e di meccanismi tali da allineare gli interessi in gioco di tutti gli attori coinvolti.

3.4 Rapporto investitori-gestore

Gli investitori che investono in tali fondi si aspettano dunque dallo stesso, un tasso di rendimento elevato e per tutelare i loro ingenti investimenti, introducono una serie di incentivi che mirano a motivare il management del fondo verso il raggiungimento di determinati livelli di performance. Il fine di inserire incentivi tali da regolare l'operato del fondo, risulta essere proprio quello di evitare che il management dello stesso, sfruttando una situazione di asimmetria informativa, possa compiere azioni che possano andare contro l'interesse dell'investitore stesso. Una prima forma di tutela già descritta nei paragrafi precedenti, risulta essere il track record. Guardando quest'ultimo l'investitore può avere una prima idea sulle performance storiche del fondo e comprenderne le reali capacità di remunerare gli investimenti. Una seconda forma di tutela è l'acquisto da parte dello stesso investitore, di quote del fondo. L'acquisto di azioni, da un lato, da un segnale molto forte nel quale, l'investitore, dimostra la propria fiducia nel fondo e nel proprio operato, dall'altro, tale strumento permette direttamente di controllare l'operato del management del fondo. Il meccanismo che permette effettivamente di allineare gli interessi del management a quelli dell'investitore è rappresentato dal sistema di remunerazione. Quest'ultimo, infatti, è costituito da un *management fee* annuale e una commissione di performance. Nella realtà il successo e la soddisfazione dell'investitore, non si misurano attraverso l'ottenimento del capital gain. Quest'ultimo infatti non vuol dire direttamente soddisfare l'investitore, perché bisogna considerare il rischio dallo stesso, sopportato per finanziare quell'investimento. Proprio per questo motivo indipendentemente dal compenso (management fee) dell'attività di gestione, la remunerazione aggiuntiva viene erogata solo se si superano determinati tassi soglia. L'interesse atteso dagli investitori deve essere non solo elevato, ma soprattutto, commisurato al rischio sopportato dagli stessi. Proprio per questo motivo, solitamente

tale interesse, viene calcolato come il 20% del capital gain ottenuto dal disinvestimento considerando il cash on cash (ammontare investimenti totali /ammontare disinvestimenti totali)⁸⁵.

85 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Maci, *Il private equity: profili operativi ed evoluzioni del mercato italiano*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2009, pp 30-34.

3.5 Rapporto tra gestore ed impresa partecipata

Nel rapporto tra l'impresa partecipata ed il gestore un primo elemento da considerare è la definizione della struttura che l'investimento dovrà assumere. In questa fase iniziale di contrattazione si definiranno gli strumenti ed le percentuali attraverso le quali il fondo interverrà nel capitale dell'impresa. In prima apparenza, questa fase preliminare di contatto tra le parti, può sembrare immediata e soprattutto poco significativa per il successo dell'investimento. In realtà, risulta essere fondamentale, sia perché incide in maniera forte nei rapporti tra questi due soggetti e negli rispettivi equilibri di potere, sia incide d'altro canto sulle azioni del fondo e quindi sulle performance che lo stesso può raggiungere all'interno dell'impresa partecipata. In virtù di ciò in questa fase bisognerà definire *in primis*, la struttura di finanziamento più consona rispetto all'operazione, agli interessi di ambo le parti ed infine rispetto agli obiettivi strategici insiti nell'operazione stessa. Per questo motivo nella pratica, oltre ad azioni ordinarie, l'intervento può avvenire attraverso altre categorie come: azioni privilegiate e obbligazioni convertibili. A titolo di esempio si consideri l'ingresso del Fondo Italiano d'investimento nel capitale della Rigoni di Asiago. Operazione che ha previsto un'iniezione di 14 ML di euro, in parte attraverso un aumento di capitale ed in parte attraverso un prestito convertibile. Oltre a negoziare la struttura di finanziamento più consona, di assoluta rilevanza, risulta essere la presenza della società di private equity all'interno del CDA. Ossia bisogna definire il numero dei consiglieri nominati dall'intermediario ed il rispettivo ruolo. L'obiettivo risulta essere quello di monitorare l'attività, perché come più volte detto in precedenza, si è in presenza di asimmetrie informative e quindi vi è una elevata possibilità di *moral hazard* da parte dell'imprenditore o dei suoi proprietari (se più persone). Per ridurre tali effetti c'è bisogno che ci sia un elevato commitment, anche finanziario. Se da un lato questa azione si traduce nella perdita di controllo da parte dell'imprenditore, dall'altro lato risulta essere

necessaria per evitare comportamenti opportunistici o miopi che potrebbero condurre al fallimento dell'operazione. È molto frequente, pertanto che la partecipazione sia di maggioranza oppure di minoranza, ma tale da permettere di avere una rilevante influenza nel CDA o regolata da patti parasociali.

4 Private equity e fondi chiusi: principali operatori

Fino al capitolo precedente si sono utilizzati in maniera inappropriata i termini private equity e fondi. La ragione sta nel fatto che l'attività di private equity viene generalmente realizzata attraverso la costituzione di un fondo, le cui quote sono solitamente sottoscritte da soggetti istituzionali. Esistono varie tipologie di investitori che possiamo differenziare in base all'ambito di operatività e sono:

- fondi chiusi di diritto italiano;
- investitori pubblici;
- banche;
- assicurazioni;
- fondi pan-europei.

In Italia, la modalità più comune risulta essere quella del fondo chiuso italiano, proprio per questo nei prossimi capitoli si definiranno le caratteristiche, i benefici che possono intervenire dall'intervento dello stesso nonché tutti gli aspetti di pianificazione e scelta sulle modalità di intervento migliori in una PMI.

4.1 Le caratteristiche dei fondi d'investimento chiusi: aspetti definitivi e caratteristiche rispetto ai fondi aperti

Si può definire il fondo comune di investimento come un organismo che, attraverso il collocamento di azioni di partecipazione, raccoglie considerevoli capitali da una moltitudine di risparmiatori (soggetti istituzionali e privati con ingenti patrimoni) ed, una volta raccolti, tali capitali vengono gestiti collettivamente in modo professionale, attraverso investimenti in: beni immobili in misura non inferiore ai 2/3 del valore complessivo del fondo; diritti reali di godimento o partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate ed altri strumenti finanziari. Il motivo principale che porta molti investitori a dirottare l'attenzione e l'azione di investimento verso tale tipologia, ossia private equity, risulta essere l'attesa di un rendimento superiore a quello di altri strumenti finanziari più tradizionali disponibili sul mercato. Il maggiore rendimento è giustificato non tanto dal maggiore profilo di rischio che può caratterizzare gli investimenti di private equity, quanto in relazione alla minore liquidità rispetto ad altre tipologie di investimenti azionari che, di norma, si riferiscono a società quotate. Inoltre per molti investitori istituzionali, i fondi di private equity, rappresentano anche un'opportunità di diversificazione del proprio portafoglio in una asset class meno correlata ai mercati azionari e obbligazionario⁸⁶. Altra importante caratteristica soprattutto giuridica, risulta essere la netta separazione tra il patrimonio del fondo, quello dell'investitore e quello della società di gestione. Questo è importante perché, i creditori specifici della società di gestione, non hanno alcun diritto di rivalsa, dal punto di vista civilistico, nei confronti del patrimonio del fondo. Tali fondi comuni di investimento descritti si dividono, a loro volta, in due macro-categorie quali:

- fondi chiusi;

⁸⁶ Per ulteriori considerazioni si rimanda

a: <http://www.mondoalternative.com/mhdef.aspx?tabindex=9999&tabid=31226>.

- fondi aperti.

“Il fondo mobiliare chiuso rappresenta, in Italia, il veicolo più diffuso per gli interventi di private equity e venture capital. Per alcune sue caratteristiche, il fondo, gestito da una società di gestione dedicata, si configura come il modulo giuridico organizzativo che meglio si adatta al processo di selezione, monitoraggio e dismissione degli investimenti nel capitale di rischio delle imprese”⁸⁷. Prima di soffermarci sull'importante ruolo che riveste per molte PMI, tenendo ben presente le caratteristiche che lo rendono particolarmente idoneo a tale obiettivo, bisogna dare un'opportuna classificazione dello stesso e descrivere le differenze più importanti rispetto ai fondi aperti. Il primo, infatti, si può classificare in diversi modi, a seconda del pubblico al quale si rivolgono (retail o investitori professionali), della politica di distribuzione dei dividendi (a distribuzione degli stessi o ad accumulazione nel caso in cui vengano reinvestiti nel fondo e non distribuiti) e, infine, a seconda delle modalità di acquisizione degli immobili (ad apporto qualora le quote vengano sottoscritte apportando beni, o non ad apporto). Generalmente però, la caratteristica comune e rintracciabile in tali fondi chiusi di investimento risulta essere il numero fisso di quote di partecipazione il cui diritto al rimborso delle stesse avviene solo ad una data predeterminata indicata nel Regolamento. Inoltre tali quote incorporano uguali diritti e sono tutte di uguale valore, infatti ogni partecipante acquisisce il diritto su una parte del patrimonio proporzionale al proprio conferimento. In tal modo egli si assume anche il rischio derivante dagli investimenti effettuati dal gestore. Questa caratteristica comune permette di comprendere una prima importante differenza rispetto ai fondi comuni di investimento aperti, ove il rimborso, può avvenire in qualsiasi momento. Se si focalizza l'attenzione su tale ultima categoria, si può notare come quest'ultimo risulti essere un investimento molto più flessibile, poiché l'ingresso nel fondo può avvenire mediante la sottoscrizione di nuove quote emesse e l'uscita (momento

87 Per ulteriori considerazioni si rimanda

a: <http://www.mondoalternative.com/mhdef.aspx?tabindex=9999&tabid=31226>.

importante nel quale si liquida l'investimento) può essere attuata o mediante il riscatto da parte del fondo oppure, attraverso la cessione delle quote di partecipazione ad altro soggetto. Contrariamente dal fondo chiuso, ove la liquidazione e quindi la restituzione delle quote, può avvenire solo mediante la chiusura del fondo. *“La caratteristica importante dei fondi chiusi di diritto italiano è l'invariabilità del patrimonio, in quanto nel periodo di durata del fondo il capitale da gestire è fisso”*⁸⁸. Questo vuol dire che il capitale e quindi, le quote di partecipazione, sono stabilite al momento della costituzione e, durante l'intera vita dello stesso, rimangono invariati. Questo si estrinseca nell'impossibilità di avere alcuna variazione del capitale né in aumento né in riduzione poiché è negata la possibilità di ulteriori sottoscrizioni o rimborsi⁸⁹. Questa peculiarità dei fondi chiusi ne fanno uno strumento idoneo per il finanziamento delle imprese⁹⁰. Focalizzando l'attenzione sulla prospettiva dell'investitore, proprio per l'impossibilità di recuperare l'investimento in tempi antecedenti, perché solitamente tali fondi hanno scadenza di lungo termine (in genere di 10-15 anni), il rendimento atteso dagli investitori risulterà più elevato rispetto al rendimento richiesto in caso di fondi aperti. Nell'ipotesi in cui volesse liquidare in anticipo tale investimento, tale soggetto non potrebbe fare altro che vendere la suddetta quota ad un terzo acquirente e, la determinazione del valore, risulta essere dipendente dall'incontro tra la domanda ed offerta sul mercato secondario. Questo lo rende difficilmente liquidabile e per questo che solitamente gli investitori soprattutto istituzionali, tendono a mantenere, in portafoglio, tale strumento fino a scadenza. Anche se, proprio nell'ultimo periodo, si sta verificando una importante crescita di tale strumento e questo sta impattando in maniera significativa sulla creazione e lo

88 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Maci, *Il private equity: profili operativi ed evoluzioni del mercato italiano*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2009, pp 49-53.

89 Per ulteriori considerazioni si rinvia a: <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/fondi-chiusi-128.htm> .

90 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: A. Gervasoni, *I fondi mobiliari chiusi: un prodotto finanziario innovativo per gli investitori e le imprese: la nuova regolamentazione: gli aspetti tecnici e gestionali*, Il Sole 24 Ore, 2000.

Per ulteriori considerazioni si rimanda a: M. Simone, *Nuove opportunità con i fondi chiusi*, Amministrazione & Finanza, n°2, 2003.

sviluppo di un importante ed efficace mercato secondario, così da rendere veloce e particolarmente semplice, nonché meno rischioso, tale investimento. D'altro lato però, nella prospettiva del gestore, tale possibilità di restituire le quote nel lungo termine, porta il management a trascurare gli obiettivi di breve favorendo obiettivi di più lungo raggio. Questo spiega come tale strumento sia particolarmente idoneo a far confluire capitali in imprese di piccole dimensioni e/o non quotate, che necessitano di capitali di rischio per supportare la crescita e l'internazionalizzazione. I fondi aperti proprio per la caratteristica prima vista, non sono idonei in tal senso perché devono fronteggiare le esigenze di una pronta liquidità per soddisfare le richieste di uscita da parte del partecipante al fondo. Altra importante differenza tra i fondi aperti ed il fondi chiusi risulta essere la variabilità delle quote del fondo rispetto agli andamenti del mercato. Infatti, come si può dedurre rispetto a quanto detto fino adesso, si ha che il valore delle quote dei fondi aperti risultano essere correlati all'andamento del mercato borsistico, diversamente dal fondo chiuso ove le quote risultano in alcun modo condizionate. D'altro canto però proprio per le loro caratteristiche dell'investimento in un fondo chiuso quali tempi lunghi di ritorno dell'investimento, elevata rischiosità e soprattutto un investimento iniziale richiesto considerevole, poco si prestano ad una partecipazione di piccoli investitori. Questi infatti non sono in grado di supportare tale rischio, tali tempi di ritorno elevati e soprattutto tale investimento iniziale, proprio per questo i maggiori investitori risultano essere istituzionali come:

- ✗ assicurazioni;
- ✗ banche;
- ✗ i fondi pensione;
- ✗ le fondazioni;
- ✗ le casse previdenziali;

* i privati investitori con disponibilità di capitale generalmente molto elevate.

Differentemente da quanto accade rispetto ai fondi aperti, chi sottoscrive tale quota, si affida solo ed unicamente alle competenze e conoscenze del team che gestisce tali fondi. Questi infatti provvederanno a selezionare, in maniera professionale ed estremamente accurata, il target migliore ed in particolar modo il target che offre in futuro le migliori prospettive di crescita e di ritorno dell'investimento e quindi realizzo di un capital gain.

4.2 Fondo chiuso finalità e business model

Come si avuto modo di definire nel paragrafo precedente, queste istituzioni sono un ottimo strumento per aiutare soprattutto finanziariamente la nostra economia reale, ma non solo, infatti tali istituzioni apportano anche professionisti all'interno dell'impresa *target* che affiancano nell'operato l'imprenditore grazie al loro know-how e competenze specifiche. Si può quindi sostenere a gran voce come il ruolo e l'importanza di tale istituzione si sia modificato nel tempo, storicamente importante dal punto di vista solo finanziario, oggi ha acquisito una importanza anche strategico-organizzativa perché motore per lo sviluppo del nostro tessuto produttivo ed in maniera specifica, aziendale. Quest'ultima si trova oggi ad essere affiancata da tali fondi chiusi che svolgono una funzione molto importante quale quella di sostegno della stessa in tutte le fasi, dalla nascita alla crescita fino alla fase di maturità (raggiungibile solo quanto la società ha consolidato il suo business e può vantare una clientela tale da poter fare piani di sviluppo nel lungo periodo). Come più volte ricordato, oggi l'operato di tali fondi risulta essere ancora più importante per aiutare e sostenere molte piccole e medie realtà, che seppur competitive, devono affrontare una serie di problemi quali:

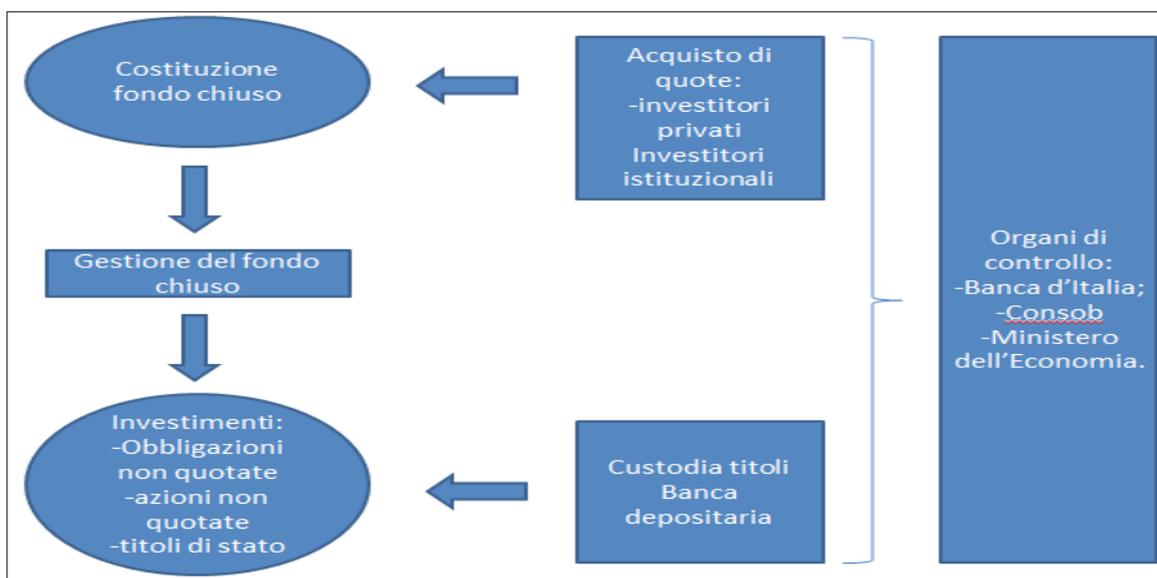
- difficoltà di apertura di credito da parte del sistema bancario. Ad oggi le banche non concedono più facilmente finanziamenti soprattutto per quelle realtà di ridotte dimensioni,
- difficoltà di riscossione crediti dalla PA. Tutte quelle realtà che operano con enti statali e lo Stato, seppur vantando crediti verso tali soggetti, non riescono a riscuotere gli stessi entro i termini contrattuali perché abbiamo un sistema burocratico molto ingessato e quindi estremamente lento ed inefficiente,
- Crescente competizione internazionale e ridotta crescita del PIL italiano.

Tra queste importanti problematiche si colloca l'azione del fondo chiuso che, attraverso il proprio intervento permette di ripristinare il normale funzionamento aziendale e soprattutto fare da volano per una crescita e sviluppo utilizzando le conoscenze e

competenze del proprio team di managers. Ma come si forma un fondo di private equity e qual è il suo business model? Le macro-fasi essenziali attraverso le quali si costituisce ed opera un fondo immobiliare possono essere riassunte come segue:

- 1) si ha una fase iniziale di sottoscrizione delle quote. In questa fase la SGR raccoglie capitali sul mercato;
- 2) si ha un periodo intermedio di gestione nel quale vengono investiti, secondo quanto stabilito nel regolamento, tali risorse raccolte, cercando di massimizzare il rendimento per poi distribuirlo agli investitori;
- 3) si ha una fase finale nella quale il fondo, raggiunte il termine, dismette i propri assets e provvede al rimborso delle quote e del surplus creato.

Il suo operato è controllato da una banca depositaria che custodisce i titoli emessi dallo stesso per raccogliere il capitale, oltre che vigila sull'operato di tale SGR. Inoltre a tale controllo si affianca il controllo di altri soggetti quali: la Banca d'Italia, la Consob ed infine il Ministero dell'Economia. La figura sottostante ci mostra, in maniera specifica, il business model di un fondo comune di investimento chiuso.



(Immagine fonte propria)

4.3 I benefici derivanti da un investimento in fondi chiusi

La funzione economica dei fondi chiusi risulta essere quella di ridurre le asimmetrie informative esistenti tra gli investitori e chi amministra le imprese. Tale problema si amplifica soprattutto per quelle realtà di ridotte dimensioni che non hanno ancora raggiunto la fase di maturità, presentando di conseguenza, livelli di rischiosità elevati. In tali casi l'investitore molto spesso non possiede il know-how necessario tale da permettergli di prendere adeguate decisioni riguardo: quali imprese, quali settori ed in quali aree geografiche sia più profittevole ed opportuno investire. La stragrande maggioranza dei risparmiatori, infatti, non ha tempo sufficiente per raccogliere informazioni necessarie per avere una idea chiara sia quantitativa che qualitativa dell'impresa, soprattutto guardando in prospettiva futura. Colmare tale *gap* informativo è quindi, estremamente complesso, oneroso e difficilmente sostenibile poiché richiede molto spesso competenze specifiche che, sia gli investitori individuali che quelli non specializzati, non detengono. La presenza di tale soggetto specializzato (fondo chiuso) permette dunque, di colmare tale *gap* frapponendosi tra gli investitori e le imprese. L'intervento infatti reca importanti vantaggi sia per gli investitori sia per le imprese, ciò si proverà a sintetizzare nelle seguenti pagine. Nella prospettiva dell'investitore, il primo vantaggio risulta essere quello di evitare all'investitore di raccogliere informazioni sull'impresa che si vuole finanziare e di conseguenza tali soggetti riescono a selezionare meglio le varie opportunità di investimento. Inoltre si ha una migliore valutazione, mediante l'intervento del fondo, delle *performances* che possono essere ottenute dalle imprese target risolvendo altresì i problemi di moral hazard da parte del management della stessa⁹¹. Altro indubbio beneficio risulta essere la risoluzione del problema della scarsa liquidità dell'investimento, perché l'intervento e lo sviluppo nel mercato nazionale

91 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Maci, *Il private equity: profili operativi ed evoluzioni del mercato italiano*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2009, pp 55-56.

di tali soggetti sta portando alla creazione di un mercato efficienze secondario anche per tali titoli (agevolandone la liquidità) che, diversamente, in caso di investimento diretto, risulterebbero difficilmente liquidabili. Nella prospettiva dell'impresa, i vantaggi sono molteplici e di varia natura. In primis si deve considerare il vantaggio per le imprese derivante dall'apporto di capitale di rischio da parte del fondo. Quando appena detto permette all'impresa di investire tali risorse in strategie di crescita, sviluppo ed inoltre stimola in maniera forte l'innovazione. Come si è avuto modo di leggere più volte in tale lavoro, l'innovazione permette all'impresa di crearsi "il futuro" e, proprio per le caratteristiche della stessa, deve essere finanziata mediante fonti proprie. Inoltre tale intervento permette di evitare il ricorso al credito bancario e quindi, avere un impatto positivo anche sul risultato di esercizio, poiché si abbatte il costo di tale fonte di finanziamento. Per di più si ha un maggior bilanciamento delle risorse proprie rispetto a quelle di terzi particolarmente rilevante nelle realtà di modeste dimensioni, spesso sotto-capitalizzate, che si basano, soprattutto oggi, sul sistema bancario. Quanto appena detto incide negativamente sull'attività imprenditoriale sia perché si deve offrire alle banche idonee garanzie che, in caso di mancato rimborso entro i termini, possono essere aggredite da tali soggetti compromettendone l'attività, sia perché, in particolar modo oggi, le banche offrono condizioni in molti casi sfavorevoli per usufruire di tali fonti (PMI problema creditizio). Verso tal senso il fondo può agevolare tale situazione sfruttando non solo le proprie conoscenze ma anche contatti con determinati attori (banche, assicurazioni etc.). Quanto appena esplicito risulta essere collegato con un altrettanto importante vantaggio, quale le certificazioni. Il fondo chiuso, infatti, è anche l'ente che certifica la qualità delle azioni poste in essere dall'impresa, e specialmente se la reputazione di tale intermediario risulta essere elevata, permette di migliorare l'immagine dell'impresa e quindi facilità, di conseguenza, il ricorso al mercato dei capitali. Altro importante vantaggio risulta essere il contributo in termini di risorse umane e di competenze che l'impresa consegue a seguito di ingresso del fondo. Spesso infatti

tale team di specialisti del fondo che interviene nell'attività dell'impresa, permette di migliorare le performance aziendali attraverso un controllo diretto di posizioni organizzative rilevanti, inoltre, indirettamente, permette di fertilizzare le core competence dell'impresa mediante il trasferimento della conoscenza non codificata⁹². Per spiegare quest'ultimo punto si consideri il modello di Nonaka. Nel processo di socializzazione si crea nuova conoscenza e nuove competenze mediante la condivisione di esperienze e di forme di conoscenza tacita quali modelli mentali e abilità tecniche condivise attraverso l'osservazione, l'imitazione e la pratica. Il nuovo team dunque, che detiene molte conoscenze e competenze pratiche e basate sull'esperienza, permette di fertilizzare mediante l'affiancamento, le conoscenze e competenze dell'impresa e del suo management. Un ulteriore vantaggio, conseguenza diretta di quanto appena detto, risulta essere la possibilità da parte delle imprese ed in particolar modo, delle imprese di ridotte dimensioni, di ottenere risorse umane altamente professionali che diversamente sarebbe stato impossibile attrarre sia mantenere in azienda. Se infatti rapportiamo la competitività sul mercato del lavoro delle imprese di grandi dimensioni rispetto a quelle di più ridotte dimensioni, si può facilmente comprendere come le prime risultino maggiormente competitive e riescano ad attrarre talenti rispetto alle seconde. Ciò è dovuto essenzialmente a tre fattori:

- (1) reputazione e dimensioni;
- (2) maggiori possibilità di carriera;
- (3) migliori retribuzioni e piani di compensation.

Il fondo permette di superare tale problematica permettendo anche a tali soggetti di dimensioni ridotte di poter ottenere risorse umane altamente qualificate e professionali.

⁹² Ossia conoscenza non contenuta in testi o manuali, non gestita attraverso flussi comunicativi strutturati; ma una conoscenza che esiste nella testa degli individui, che nasce dall'esperienza lavorativa e che - come tale - si collega alla capacità di comprensione dei contesti di azione, intuizioni, sensazioni che difficilmente possono essere comprese da chi non condivide tale esperienza.

In ultimo, bisogna considerare i vantaggi dallo stesso apportati attraverso indagini di mercato e soprattutto collegamenti con la GDO ed altri attori importanti. Per quanto riguarda le indagini di mercato permettono all'impresa di comprendere il proprio business, cliente ideale e, quindi, di definire il posizionamento più opportuno guardando anche alle evoluzioni del mercato e dei mercati globali e, inoltre, definire una coerente strategia. Tali analisi unite ai contatti che molto spesso tali attori specializzati hanno con la GDO, ed in generali con un' insieme di attori nazionali ed esteri, permette all'impresa, non solo di fortificare il proprio business nel mercato nazionale ma, allo stesso tempo, di accrescersi nei mercati esteri. Possono dunque essere considerati tali soggetti sia come strumento utile per lo sviluppo del nostro tessuto produttivo dal punto di vista strategico, culturale ed organizzativo, ma anche, un canale d'entrata per molte imprese in mercati esteri che in caso contrario, risulterebbero, inaccessibili⁹³. Nella pratica però bisogna dire che l'intervento di tali fondi risulta, d'altro canto, ancora molto ridotto in conseguenza del fatto che tali soggetti devono considerare non solo il possibile ritorno dall'investimento ma anche tutte le variabili di costo connesse. In primis tali soggetti investono in quelle realtà che permettono di ottenere un congruo rendimento coerente con rischio sostenuto spesso dipende dall'andamento del settore e dalla situazione dell'impresa. Inoltre tali soggetti devono considerare altre variabili di costo come quelli di certificazione che risultano elevati e quindi un deterrente verso tali azioni. Altro costo rilevante risulta essere il mantenimento del team di manager altamente qualificati e professionali e questo impatta sul risultato che il fondo deve ottenere dall'investimento(oltre ad offrire tale rendimento elevato bisogna coprire anche tali costi). Come si è avuto modo di vedere, spesso le ridotte dimensioni, la destrutturazione caratterizzante molte imprese ed infine le ridotte risorse finanziarie, non permettono a quest'ultime il mantenimento di tale team, perché si abbatterebbe in maniera forte il risultato di esercizio (costi del personale).

93 Per ulteriori considerazioni si rinvia a: Antonio Meles, Private equity e sviluppo dell'impresa. Analisi teorica e indagini empiriche, 2013.

Quanto detto ci fa comprendere come per una buona fetta di PMI sia negata la possibilità di tale intervento e come questo sia un fattore limitante, visti gli indubbi vantaggi ad esso collegati, per il nostro sistema produttivo ed imprenditoriale. Lo Stato potrebbe operare e favorire l'intervento degli stessi per una buona fetta di tali realtà, attuando una serie di interventi radicali e differenziati. In primis potrebbe intervenire in maniera più decisa dal punto di vista fiscale, offrendo migliori condizioni non solo per fondi, favorendone di conseguenza l'operato e lo sviluppo, ma soprattutto per quelle realtà nelle quali tali fondi entrano, così da poterne accelerare la crescita e lo sviluppo. Si potrebbe, inoltre, favorire l'ingresso di tali fondi Italiani in realtà nostrane attraverso incentivi che mirino ad abbattere il costo delle certificazioni e del mantenimento del personale. Tali azioni dunque, andrebbero ad abbattere, per il fondo, i costi e di conseguenza anche il rendimento da dover estrapolare da una azienda, sufficiente sia a coprire il rendimento del proprio investitore sia soprattutto adeguato i costi di intervento. Dal lato dell'impresa tale azione permetterebbe, ad una più vasto gruppo di realtà, di risultare appetibili a codesti soggetti.

4.4 Il ruolo di tale socio temporaneo e fasi di intervento

Quello del socio temporaneo è un fenomeno relativamente recente. Tale soggetto è una figura di socio che investe nel capitale di rischio di una impresa per un certo lasso di tempo, per poi disinvestire dopo un arco di tempo solitamente quinquennale, ed ottenere un certo capital gain (profitto derivante dal surplus tra costi di ingresso ed il risultato di uscita). Questo soggetto contribuisce alla gestione aziendale, sostiene le linee strategiche e soprattutto interviene in situazioni di stallo come il ricambio generazionale del gruppo di comando. Assolve cioè un ruolo non solo finanziario ma anche operativo per un certo periodo di tempo perché permette dal punto di vista finanziario di sopperire al bisogno di risorse di capitale da parte dell'impresa per investimenti operativi sia tangibili come nuovi impianti, macchinari etc, sia per investimenti operativi in assets intangibili come la R&S, formazione, comunicazione collegata al brand ed organizzativi come l'introduzione in aziende di sistemi ICT. A tali necessità si affiancano altre collegate ad aspetti strutturali come la crescita dimensionale e soprattutto crescita internazionale collegate all'effetto della globalizzazione. Dal punto di vista operativo permette di contribuire in maniera forte alla crescita manageriale ed imprenditoriale dal punto di vista organizzato, permettendo di strutturare l'azienda nel modo migliore, ma anche dal punto di vista della gestione finanziaria ed infine dal punto di vista delle relazioni con attori presenti in altri mercati ed in altri settori. *“Pertanto, se le istituzioni cosiddette equity trovano conveniente investire e poi disinvestire in capitale di rischio, e se le imprese trovano, a loro volta, conveniente finanziarsi con capitale di rischio, anziché con forme di debito, ecco come le aspettative delle une si conciliano con le aspettative delle altre”*⁹⁴. Il processo, nel quale tali aspettative si conciliano ed il fondo supporta la crescita aziendale attraverso un intervento diretto nel capitale, risulta essere complesso e diviso in

94 Per ulteriori considerazioni si rinvia a: M. D'Albora, E. Tartaglia, Private Equity: Exit strategy: Tecniche e clausole di uscita dall'investimento, a cura di studio Carnelutti, 2011.

una serie di fasi quali:

- (1) fase di ricerca dell'azienda target;
- (2) fase valutativa;
- (3) fase di scelta della modalità più opportuna d'intervento;
- (4) pianificazione dei rapporti;
- (5) disinvestimento o way out.

4.4.1 Fase di ricerca dell'azienda target

Questa prima fase risulta essere importante ed, in particolar modo, influenza direttamente le fasi successive di pianificazione dell'intervento ed i risultati finali ottenibili. In tale fase, infatti, viene scelta l'impresa guardando ad un duplice obiettivo, quale: l'ottenimento di un elevato capital gain e soprattutto la permanenza minore possibile nel capitale. Bisogna però chiedersi come ed in base a quali parametri viene scelta l'impresa? Tali fondi solitamente usufruiscono di database in continuo aggiornamento, ma anche reti di informazioni e di conoscenze, attraverso le quali vengono valutate e selezionate le aziende. Solitamente per valutare e selezionare le stesse si utilizzano indicatori come:

- ✓ tasso di crescita dell'Ebit nello stesso periodo;
- ✓ tasso di consolidamento patrimoniale;
- ✓ tasso di crescita del fatturato negli ultimi 3 anni;
- ✓ crescita della quota del mercato di riferimento;
- ✓ localizzazione;
- ✓ marginalità operativa: Ebitda/Fatturato;
- ✓ indice di indebitamento: rapporto PFN/Ebitda.

Utilizzando tali parametri si identificano le aziende ove risulta conveniente e profittevole investire. Secondo vari autori le imprese più virtuose risultano essere quelle:

- concentrate sul core business e quindi sulle core competence;
- che investono percentuali rilevanti del fatturato nella innovazione e nelle nuove tecnologie;
- che puntano alla crescita ed alla formazione delle proprie risorse umane;

- che pongono al centro della loro strategia la soddisfazione del cliente e dei propri bisogni;
- che operano secondo una strategia di crescita e di sviluppo internazionale.

Dopo aver selezionato il target si passa alla seconda fase ove iniziano i primi contatti tra le parti.

4.4.2 Fase valutativa

Questa fase risulta essere particolarmente complessa perché viene dato un giudizio al progetto industriale presentato dall'impresa target ed inoltre viene determinato il valore della stessa impresa. Inizialmente l'impresa target presenta una documentazione che ha come corpo centrale il progetto industriale. Tale progetto si estende in una serie di 4-5 esercizi nei quali si definiranno in maniera precisa e dettagliata tutte le azioni future e gli obiettivi che intende raggiungere il board dell'impresa target, riflettenti la strategia di sviluppo che l'impresa intende realizzare. Inoltre in tale documento si avranno informazioni aggiuntive quali:

- storia dell'azienda;
- proprietà e manager con indicazioni della struttura organizzativa;
- risultati economico-finanziari di sintesi degli ultimi 3-5 anni;
- business di riferimento;
- principali competitors con indicazione del posizionamento dell'azienda (punti di forza, debolezza, opportunità e minacce).

Le informazioni nei punti precedenti risultano essere importanti per comprendere se le iniziative dell'impresa sono coerenti con le politiche ed i vincoli del fondo. Una volta ottenuto e valutato il progetto industriale, si passa a valutare l'impresa attraverso una *due diligence*⁹⁵. I criteri maggiormente utilizzati dal fondo chiuso sono solitamente di due tipologie, quello basato sul metodo del DCF ed il secondo basato sul metodo dei multipli

95 L'espressione inglese *due diligence* identifica il processo investigativo che viene messo in atto per analizzare valore e condizioni di un'azienda, o di un ramo di essa, per la quale vi siano intenzioni di acquisizione o investimento. Viene anche usata per le investigazioni su dipendenti di un'azienda (o candidati all'assunzione) per valutarne affidabilità, moralità ed eventuali pregiudizievoli. In finanza la *due diligence* indica quell'insieme di attività svolte dall'investitore, necessarie per giungere ad una valutazione finale, analizzando lo stato dell'azienda, compresi i rischi di eventuale fallimento dell'operazione e delle sue potenzialità future.

di mercato. Una volta determinato tale valore si procede alla fase di negoziazione per definire il livello, valore e modalità di intervento nel capitale dell'impresa target.

4.4.3 Fase di scelta della modalità più opportuna d'intervento

Una volta terminata la fase valutativa si passa alla fase di scelta e pianificazione della modalità d'intervento nel capitale di rischio più opportuna. Le modalità d'intervento più utilizzate sono: l'aumento di capitale, il prestito obbligazionario convertibile, altri strumenti finanziari partecipativi ed infine i titoli di debito. L'intervento classico risulta la sottoscrizione delle quote di aumento del capitale sociale. Questa strada può essere percorsa solo se detto aumento viene deliberato con quorum rafforzato dall'assemblea, prevedendo inoltre l'esclusione del diritto di opzione a favore dei soci storici e la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni⁹⁶. Può essere prevista un'emissione con sovrapprezzo sul valore nominale delle azioni, prevedendo in tal senso nella valutazione, l'avviamento, oppure possono essere emesse senza sovrapprezzo, questa soluzione risulta particolarmente praticata quando la società versa in situazioni critiche ed abbisogna di nuove risorse di capitali per sostenere la crescita. Con tale soluzione il partner finanziario acquista la qualità di socio e quindi tutti i diritti previsti per tale figura come, il diritto di opzione su futuri aumenti di capitale o di emissioni di obbligazioni convertibili in azioni. D'altro canto però acquisendo la qualità di socio, si assume anche tutti gli obblighi derivanti dall'attività imprenditoriale in cui è subentrato e quindi, sintetizzando, si assume il rischio d'impresa. Tale aumento di capitale può essere anche compiuto gradualmente secondo il business plan che l'impresa vuole portare avanti. Tale ultima possibilità permette al fondo di monitorare l'andamento del programma di sviluppo e l'allineamento dei risultati dell'impresa allo stesso. Altra possibilità risulta essere il prestito obbligazionario convertibile in azioni della società target. In questo caso il fondo non acquisisce la qualità di socio, ma bensì, risulterà creditore dell'impresa alla pari degli altri creditori (a meno che non converta le

⁹⁶ Per ulteriori considerazioni si rinvia a: M. D'Albora, E. Tartaglia, *Private Equity: Exit strategy: Tecniche e clausole di uscita dall'investimento*, a cura di studio Carnelutti, 2011, pp.17-23.

obbligazioni in azioni). Questa modalità di intervento presuppone, in primis, la definizione del prezzo di emissione delle future azioni ed il rapporto di cambio delle stesse in azioni ordinarie della società. Anche in questo caso tale modalità viene deliberata dall'assemblea con maggioranze rafforzate. Poiché il partner non acquisisce la qualità di socio, tale qualifica di creditore comporta l'esclusione del diritto di opzione dei futuri aumenti di capitale sociale e di opzione sull'emissione di prestiti obbligazionari convertibili. Tale modalità però comporta il sostenimento di un costo poiché bisogna corrispondere periodici interessi che potrebbero abbattere il risultato di esercizio, soprattutto per le imprese impegnate in processi di crescita. Per ovviare a tale aspetto negativo solitamente l'impresa può prevedere contrattualmente la corresponsione di interessi in un'unica soluzione alla scadenza e quindi al momento del rimborso del prestito. La possibilità di convertire le obbligazioni in azioni ha uno scopo di garanzia, poiché il fondo evita i problemi classici di moral hazard che possono essere compiuti dal board, convertendo le stesse e quindi entrando nel capitale sociale dell'impresa. La conversione viene prevista in base ad una dettagliata analisi dell'azienda e delle prospettive future e soprattutto in base alla capacità di conseguire dividendi agli azionisti. Altra modalità risulta essere attuata mediante l'utilizzo di strumenti finanziari partecipativi. Tale modalità d'intervento permette al fondo di condividere i risultati aziendali ottenuti e di monitorare la genuinità della gestione. Tale soggetto, inoltre, grazie a tali strumenti partecipativi acquisisce diritti di voto e di nomina di un componente del CDA e del collegio sindacale. Non permette altresì, di intervenire direttamente nel capitale sociale e quindi non si assume il rischio d'impresa. Fino adesso si è avuto modo di descrivere le maggiori modalità utilizzate dai fondi di ingresso nell'impresa. Nella realtà molto spesso si verificano situazioni ove sono previste modalità di intervento combinate, ossia comprendenti sottoscrizione di quote di capitale, titoli obbligazionari convertibili e strumenti finanziari partecipativi. Un esempio è il caso Rigoni di Asiago ed il Fondo d'Investimento Italiano ove è stato prevista una iniezione di 14 Milioni di euro,

in parte attraverso un aumento di capitale a fronte della sottoscrizione di quote di minoranza ed in parte attraverso la sottoscrizione di un prestito convertibile⁹⁷. Ogni modalità di intervento dipende dalle fasi di pianificazione prima viste ed in maniera diretta dipende anche dalle previsioni sulla modalità di uscita dall'investimento. Altra modalità di ingresso particolare risulta essere la sottoscrizione di titoli di debito. Questa modalità si presenta nel caso in cui si è in presenza di una società organizzata secondo il modello della società a responsabilità limitata. Anche in questo caso il fondo non acquisisce la qualità di socio proprio perché non in possesso di strumenti di capitale ma bensì, tale soggetto risulta occupare una posizione creditrice. Una volta pianificata la modalità di intervento bisogna andare a pianificare, attraverso apposite clausole, i rapporti di potere tra il partner esterno e quello industriale.

97 Per ulteriori considerazioni si rinvia a:<http://www.fondoitaliano.it/cms-assets/documents/43320-828944.301211-il-giornale-di-vicenza.pdf>.

4.4.4 Pianificazione dei rapporti

In questa fase vengono pianificati in dettaglio tutti i rapporti futuri fra le parti perché in base alle diverse prospettive vi saranno interessi contrapposti da difendere. Nella prospettiva del partner esterno (ossia il fondo), l'interesse sarà quello di proteggere e difendere il proprio investimento contro azioni di moral hazard da parte del partner industriale. Nella realtà infatti, molto spesso il fondo entra con quote di minoranza (come nel caso Rigoni di Asiago ed il Fondo d'Investimento Italiano) nel capitale sociale rispetto al partner industriale che continuare a detenere la maggioranza. Questa differenza di valori e quindi di poteri a favore del secondo, impatta sull'assemblea e sulle azioni che l'impresa va ad intraprendere. Il socio equity avendo una posizione di inferiorità, attraverso l'apposizione di clausole, come accordi parasociali oppure clausole statutarie e contrattuali, mira a contenere tale ampio potere del partner industriale. Per quanto riguarda le clausole di natura contrattuale si riscontrano maggiormente nella realtà le clausole lock up, la nomina di rappresentanti nel CDA e nel collegio sindacale. Per quanto riguarda la prima, l'obiettivo risulta essere quello di limitare il potere eccessivo del socio industriale, il quale promuove il programma di crescita ed il suo operato influenza la crescita dell'impresa stessa. In tal caso l'obiettivo risulta essere quello di evitare che tale soggetto possa uscire in termini antecedenti alla scadenza del programma industriale e quindi prima della dismissione della quota del fondo. Gli effetti di tale azione potrebbero svilire sia il valore dell'impresa sia del progetto industriale e quindi della partecipazione detenuta dal fondo. Di qui l'esigenza di vincolare tale socio di maggioranza con la suddetta clausola per un tempo almeno pari al periodo di investimento del fondo. Per quanto riguarda la seconda clausola contrattuale, il socio equity ha il potere di nominare rappresentanti di fiducia del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale così da poter controllare l'andamento della gestione, ed inoltre,

intervenire in situazioni di urgenza e di violazione di norme statutarie e legali. Inoltre tale nomina garantisce il corretto funzionamento dei suddetti organi in caso di inerzia da parte dei soggetti legittimati, per di più, permette di discutere sulle azioni e decisioni da intraprendere oltre che approvare provvedimenti utili per l'andamento gestionale e per i programmi di sviluppo dell'impresa stessa. Una delle clausole più utilizzate di carattere statutarie risulta essere l'aumento dei quorum per deliberare su determinate azioni straordinarie che possono ledere la figura del socio equity. In tali casi viene pianificato prima dell'ingresso di tale soggetto, l'apposizione di questa clausola mediante modifica dello statuto. Questa azione pianificata dal fondo, porta ad un aumento dei quorum in misura tale da richiedere, per deliberare, l'intervento e l'approvazione dello stesso e quindi si evita che il socio industriale, forte della propria quota di maggioranza, possa compiere atti che ledano gli interessi del socio equity. Tra gli eventi che si vogliono limitare sono da annoverare le operazioni straordinarie come: le fusione con società patrimoniali deboli oppure scissione di pezzi di patrimonio a favore di altre società. Queste operazioni vengono limitate perché lederebbero gli interessi del socio equity, diluendone le proprie partecipazioni facendo entrare terzi nel capitale. Altre operazioni che vengono limitate attraverso codeste clausole sono: la cessione di assets aziendali, il loro conferimenti in altre società e lo sconfinato indebitamento. In tali casi si limita il potere del CDA ed il potere degli amministratori delegati perché tali azioni potrebbero compromettere il funzionamento ed il valore dell'azienda e quindi, indirettamente, ledere il valore della partecipazione del socio equity. Infine si rintraccia un'altra clausola statutaria maggiormente utilizzata in tali operazioni quale: clausola di acquisto da parte della società controllante delle azioni della stessa società partecipata (controllata). In tal caso l'obiettivo, dell'apposizione di tale clausola, risulta essere quello di evitare il rafforzamento della posizione di controllo da parte del partner industriale, in virtù della sterilizzazione del diritto di voto della società controllata nell'ambito delle assemblee della controllante. Come si può facilmente notare, il fondo risulta essere interessato

direttamente da questa azione, perché si troverebbe, in assemblea, a detenere quote di minoranza e quindi in posizione di ulteriore inferiorità. Una volta definite e pianificate i rapporti, si arriva alla fase di definizione della modalità più opportuna di uscita. Tale fase risulta essere interessata e dipendente da quanto detto fino adesso ma, in particolar modo, dalla pianificazione dell'ingresso e dalla pianificazione dei rapporti. Queste fasi hanno, infatti, un impatto diretto su quest'ultima fase, limitandone le possibili modalità di uscita.

4.4.5 Il way out

Ultima fase in conseguenza temporale, ma non di secondaria importanza, risulta essere la modalità di uscita dall'investimento di tale partner equity. Anche in questa fase abbiamo, a seconda delle prospettive, interessi contrastanti. Nella prospettiva del partner equity, l'obiettivo risulta essere quello di scegliere la modalità più opportuna e profittevole di uscita. Per quanto riguarda invece il partner industriale, l'interesse in gioco risulta essere quello di evitare l'ingresso di possibili soggetti concorrenti o non graditi a tale soggetto stesso. Le varie modalità di uscita si possono categorizzare in base agli interessi in gioco ed in base soprattutto a come si sono pianificate le varie fasi precedenti, fino adesso esplicate. Molto spesso nella realtà, d'altro canto, si realizzano modalità di uscita miste e dipendenti in particolar modo dalle condizioni dell'impresa, della base societaria e dei rapporti di potere e soprattutto dalle condizioni del mercato e dalle possibilità di rintracciare facilmente terzi acquirenti. Una prima modalità di cessione di tale quota, particolarmente intrapresa, risulta essere la cessione a socio industriale. Questa modalità si realizza soprattutto nel nostro mercato perché vi è ancora la mancanza di un mercato secondario efficiente. Il problema di tale modalità di uscita risulta essere, come molto spesso accade, che tale partner industriale non abbia risorse sufficienti per acquistare le quote del fondo, oppure se detiene tali risorse, la proposta di riacquisto risulta essere non conveniente al fondo, questo comporta il rischio di far rimanere impantanato in portafoglio, tale investimento. Proprio per tali motivi, viene prevista fin dall'inizio tale modalità di uscita (se dalle informazioni iniziali il fondo riesce a stimare la forza patrimoniale del socio industriale) oppure, molto spesso si valutano e vagliano prima le altre modalità di uscita, tenendo quest'ultima come ipotesi finale. Un'altra modalità di uscita risulta essere la cessione alla stessa società. Per essere intrapresa questa modalità l'impresa partecipata deve essere necessariamente una società quotata. Una volta

riacquistate dalla stessa impresa le quote detenute in precedenza dal fondo, successivamente si procede a collocarle presso terzi oppure presso gli stessi soci storici. Questa modalità risulta favorevole al partner industriale perché si evita il rischio di introdurre un soggetto non gradito oppure un concorrente in azienda. Altra modalità particolarmente praticata risulta essere la cessione ad altro operatore. Questa soluzione non risulta gradita dal socio industriale quando, questo terzo soggetto acquirente, risulti essere un concorrente. In tali casi nei patti parasociali, vengono definiti in maniera chiara i requisiti che tale soggetto terzo acquirente deve avere per risultare gradito. Caso totalmente diverso risulta essere quello nel quale tale terzo soggetti sia un fornitore oppure un cliente dell'impresa stessa. In questo caso il socio industriale risulterà favorevole a tale cessione perché permette all'impresa di usufruire di importanti sinergie oltre che, in virtù di una maggior integrazione verticale della catena del valore, permette di avere un maggior controllo della qualità dei processi e quindi maggior valore dell'azienda stessa, anche dopo l'intervento del fondo. Molto spesso si realizza, nella realtà, la cessione a soggetti multinazionali. Ossia in questo caso il soggetto acquirente risulta essere, nella maggior parte dei casi, un colosso, che intende acquistare la totalità dell'azienda perché si offre l'opportunità di integrarsi verticalmente (a monte e/o valle della filiera produttiva) oppure orizzontalmente. Per esempio si consideri la cessione della Ducati all'Audi (gruppo Volkswagen). La cessione ad un colosso come Volkswagen ha permette alla Ducati di rafforzare, post intervento del fondo, il processo di internazionalizzazione. Infatti il colosso, interessato alle risorse distintive, può procedere all'acquisto e successivamente intensificare gli investimenti in quel business dove prima era assente oppure dove aveva una posizione limitata. Per l'impresa target tale azione permette di accelerare il processo di internazionalizzazione già avviato e/o intensificato dal fondo, perché si offre per la stessa, la possibilità di sviluppare una cultura internazionale oltre che importanti sinergie con il colosso stesso, tali da favorirne

l'ingresso nei mercati esteri⁹⁸(internazionalizzazione trainata). Inoltre si può verificare anche il caso di una cessione ad altro partner finanziario che opera nello stesso mercato oppure ad altro partner sul mercato secondario. In questi casi il vantaggio risulta essere quello di aver prolungato la presenza di un socio temporaneo in azienda e quindi di imprimere ancora una forte crescita nell'impresa partecipata. Solitamente in tale cessione ad altri finanziatori, il nuovo fondo entrante, in virtù di maggiori informazioni oppure in virtù di maggiori competenze, acquisisce l'impresa perché è consapevole di poterne accrescere ulteriormente il valore. Il vecchio fondo uscente, invece, solitamente intraprende questa soluzione quando o ha esigenza di liquidare la sua quota in tempi brevi per intraprendere nuove iniziative di investimento, oppure perché è giunto a scadenza del termine previsto dal Regolamento e quindi deve liquidare tutti gli investimenti e ripartire il ricavo fra gli investitori del fondo stesso (caso di fondo mobiliare chiuso). Altra possibilità, anche se meno praticata nella realtà, risulta essere l'uscita mediante il collocamento presso il management dell'impresa stessa, attraverso un'operazione di Leveraged buy out (LBO). Difficilmente viene intrapresa questa via perché come nel primo caso, il management può non avere le risorse sufficienti per acquistare le quote del fondo. Ultimo caso, maggiormente intrapreso, risulta essere invece il disinvestimento mediante la cessione a terzi attraverso operazioni di M&A da parte di un team specializzato esterno alla struttura dell'investitore oppure interno al fondo. *“Il predetto team, dopo aver eseguito una due diligence dell'azienda ai fini conoscitivi della stessa e dell'apprezzamento del valore già determinato, dirama un blind profile dell'azienda ai possibili soggetti interessati all'acquisto”*⁹⁹. Questi poi faranno un'offerta competitiva per l'acquisto delle quote medesime. Casi particolari risultano essere la quotazione in borsa, quotazione in borsa tramite spin-off e break-up. Per quanto

98 Per ulteriori considerazioni si rimanda a Matteo Caroli, Gestione delle imprese internazionali, McGraw-Hill, 2012, pp 129-134.

99 Per ulteriori considerazioni si rinvia a: M. D'Albora, E. Tartaglia, Private Equity: Exit strategy: Tecniche e clausole di uscita dall'investimento, a cura di studio Carnelutti, 2011, pp.44-45.

riguarda il primo, la quotazione in borsa risulta essere una soluzione di uscita dall'investimento opportuna in tutti quei casi in cui, le imprese, hanno un notevole potenziale di crescita e soprattutto operano in ambito internazionale. In questo caso si stabilirà nei patti parasociali, ex ante, l'uscita futura mediante quotazione in borsa. Questa soluzione porta indubbi benefici ad entrambe le parti. All'impresa perché mediante la quotazione permette sia di sostenere la crescita e lo sviluppo internazionale sia, soprattutto, di aumentare la reputazione ed in generale l'immagine della stessa. Per quanto riguarda invece il fondo, la quotazione facilita e velocizza la cessione di tali quote, e/o di maggioranza e/o di minoranza. La quotazione in altri casi può riguardare non l'impresa nel suo complesso, ma bensì, solo parte di essa. Specificatamente si può prevedere la cessione attraverso la quotazione solo di un ramo della stessa. I motivi sono da rintracciare nella possibilità, attraverso suddetta cessione, di ottenere un valore superiore rispetto alla quotazione complessiva. In economia questa operazione viene chiamata *spin-off*. Un'ulteriore variante di tale operazione risulta essere la cessione *break-up*. Storicamente questa operazione è stata utilizzata in molte occasioni come per esempio nel caso della cessione degli assets di Enel con il passaggio dal monopolio alla liberalizzazione del mercato. In questi casi l'azienda viene divisa in blocchi ed ognuno di questi viene ceduto sul mercato singolarmente. Si ricorre a tale situazione quando si prevede di ottenere un valore superiore dalla cessione di parte di questi assets rispetto che alla cessione in blocco dell'azienda anche attraverso il collocamento delle quote di controllo o totalitarie. Nella realtà spesso si può verificare, così come specificato all'inizio, la pianificazione non di una delle seguenti maggiori modalità di uscita ma un mix delle stesse, cercando di guardare agli interessi in gioco e soprattutto la convenienza economica.

5 Casi aziendali

La presentazione dei seguenti due casi: Rigoni di Asiago e Sirmax, ha come finalità quella di rendere concrete parole che risulterebbe teoriche (considerando quanto detto fino adesso nel seguente lavoro), cercando di mostrare come queste due realtà nostrane siano riuscite oggi, non solo ad accrescersi a livello dimensionale, ma soprattutto a svilupparsi a livello internazionale, attivando due strategie totalmente diverse sia dal punto di vista delle modalità, sia dei tempi ed infine dal punto di vista delle azioni. Infatti anche se il nostro paese sta crescendo in maniera centellinata e dove abbiamo una tassazione fiscale tra le più alte d'Europa, bisogna dire con forza come ci siano tante belle realtà che oggi crescono, si fortificano e creano valore nei rispettivi business. La crisi che ha colpito, qualche anno fa, i maggiori paesi industrializzati, per tali soggetti è stata un'opportunità perché ha permesso di rivedere il proprio modo di fare business, mettendo in discussione le azioni passate, evidenziandone le inefficienze interne permettendo così a molti imprenditori, oggi di successo, di comprendere l'importanza dell'innovazione di una strategia e cultura aziendale aperta. La presentazione di tali casi serve dunque a comprendere come il nostro paese, ma in particolar modo il nostro tessuto imprenditoriale, deve cambiare faccia e modo di “fare impresa” per restare competitivo ed al passo coi tempi, in un mondo, come quello odierno, che sta cambiando velocemente gli assetti e gli equilibri mondiali. Molti pensano che la ridotta competitività del nostro paese sia dovuta principalmente all'elevata tassazione ed alla burocrazia, altri diversamente reputano che un problema importante sia la ripresa e quindi le cause siano da attribuire alla crisi, altri ancora sostengono che il problema sia la crescita a due cifre di paesi fino a qualche tempo fa solo marginali ed infine altri che imputano tali problemi al sistema bancario che non supporta e sostiene in maniera adeguata le imprese sane. La non competitività del nostro paese, risulta essere dovuta essenzialmente a tutte le cause prima

viste ed inoltre, ad un problema culturale intrinseco nella figura dell'imprenditore. Oggi bisogna cambiare modi di guardare la competizione nonché di fare strategia, c'è bisogno di guardare ad una competizione globale e bisogna avere una strategia che guardi sia all'esterno che all'interno. "Con un occhio" bisogna guardare ai mercati esteri cercando di individuare le possibili opportunità, "con l'altro occhio" guardare all'interno per sfruttare le opportunità di un'apertura del capitale a soggetti specializzati esterni. L'imprenditore oggi, non sempre ha le conoscenze, competenze e risorse per poter competere in un mercato globale. Per sopperire a tali mancanze deve comprendere l'utilità di aprire il capitale a soggetti specializzati¹⁰⁰ esterni che permettano di colmare tutti i limiti delle ridotte dimensioni e di una base societaria ristretta. In un mondo più aperto, bisogna avere una cultura ed una capacità di fare business in modo aperto. Ossia l'imprenditore deve acquisire la consapevolezza di perdere oggi, una quota del capitale sociale dell'azienda, creata dallo stesso o dai rispettivi padri, verso la quale ha compiuto importanti sforzi mentali, fisici ed economici, per arrivare a detenere in futuro, grazie all'intervento di tali soggetti specializzati mediante l'apporto di conoscenze, competenze e risorse verso l'azienda target, sì una quota piccola, ma di valore molto superiore. L'intervento dei fondi (tali soggetti specializzati), in particolare in Italia quelli chiusi, non deve essere vista come un'attività speculativa, ma bensì come uno strumento che potrebbe sostituire il sistema bancario e supportare in modo molto più specifico le imprese, in particolar modo quelle di dimensioni ridotte. Non sempre però "si dovrebbe" far entrare tali soggetti esterni nel capitale d'impresa, proprio rispetto a quanto appena detto ho voluto riportare il caso Sirmax. La Sirmax risulta essere un esempio emblematico di una bella realtà nostrana, cresciuta e sviluppata a livello internazionale grazie solo ed esclusivamente alle proprie competenze e risorse. Questo ci dimostra, dunque, come ci sia nel nostro paese anche la presenza di piccole e medie imprese dotate non solo di

100 Per ulteriori considerazioni si rinvia a: Antonio Meles, *Private equity e sviluppo dell'impresa. Analisi teorica e indagini empiriche*, 2013.

adeguate risorse ma anche di competenze tali da permettere di avere successo non solo nei mercati nazionali ma anche esteri. Anche in tali realtà, d'altro canto, si stanno registrando delle importanti evoluzioni per permettere di sostenere la competizione e la presenza in un mercato globale. Oggi, infatti, tali realtà si stanno organizzando sempre meglio per sostenere l'internazionalizzazione, attraverso nuovi strumenti e nuovi modelli di gestione tali da permettere di orientare in maniera efficiente gli sforzi dell'impresa nella sua globalità.

I casi Rigoni di Asiago e Sirmax sono esempi di due realtà del nord-est Italia che, seppur differenti in termini di business, risultano avere vari elementi comuni, tra questi, il coraggio di aver compiuto scelte audaci in passato che, oggi hanno permesso alle stesse, di ottenere un enorme successo nei loro rispettivi business. Per rappresentare nel modo migliore, tali belle realtà nostrane, sono state condotte rispettivamente delle interviste semi-strutturate, il cui protocollo dell'intervista è inserito in appendice.

5.1 Rigoni di Asiago

5.1.1 Caratteristiche della società

La Rigoni di Asiago svolge l'attività di produzione e commercio nel mercato alimentare proponendo prodotti esclusivamente provenienti da agricoltura biologica. Al prodotto core dell'impresa quale il miele, la Rigoni ha affiancato altri prodotti quali: Fiordifrutta, DolceDì, Nocciolata e Fruttosa. I numeri importanti di tale realtà e che ci riassumono la crescita degli ultimi anni. Possono essere riassunti come segue:

- Rating A3.1 ottenuto da CERVED¹⁰¹ (impresa con la posizione più solida e competitiva rispetto al mercato di riferimento);
- Fatturato pari a 75,5 milioni di euro;
- Ricavi pari a 71 milioni di euro;
- Margine Operativo Lordo di 7,5 milioni di euro;
- +75% di volume nel periodo gennaio/dicembre 2013 sulle vendite complessive di Nocciolata tra Italia (dove si concentra il 69% dei volumi totali di vendita) ed estero¹⁰².

Tutto questo è stato possibile grazie alla presenza di valori e di una vision ben chiari, come sostiene la dott.essa Cristina Rigoni: *“in particolare quando eravamo una piccola azienda. Questo ci ha permesso di crescere e di affrontare i mercati internazionali con successo. Un’azienda senza vision non ha futuro; un’azienda senza valori non crea le motivazioni nei suoi collaboratori”*. Altro elemento che ha contribuito al raggiungimento di tali importanti numeri è stata la reputazione sia sui mercati esteri che sul mercato del lavoro. *“Sicuramente oggi la RdA ha un’ottima reputazione sia a livello nazionale sia internazionale per cui riceviamo candidature da tutto il mondo. Chi raggiunge la nostra*

101 Società che, per via informatica, fornisce al sistema bancario informazioni, in particolare per quanto riguarda i nominativi protestati, dei quali elenca tipo ed entità dei protesti subiti.

102 <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-02-12/1-alternativa-nutella-il-time-e-nocciolata-rigoni-asiago-191729.shtml?uuid=ABjgfBw>.

azienda può avere ottime prospettive di crescita professionale”. L'internazionalizzazione ha dunque permesso all'impresa di creare una immagine forte, importante per il successo in tale settore. Per di più ha permesso alla stessa di acquisire importanti informazioni sui bisogni mutevoli dei consumatori e di mettere in condizione l'impresa, di soddisfare nel modo migliore gli stessi, puntando sul prodotto genuino “made in Italy”. La Rigoni è riuscita a credere e rendere una nicchia di mercato locale, in nicchia di mercato globale. Ma come nasce tale realtà che riesce oggi a raggiungere i maggiori mercati globali? Il successo della Rigoni di Asiago nasce da molto lontano, almeno due generazioni fa, quando Elisa Antonini (nonna di Andrea, Antonio, Luigi e Mario Rigoni che rappresentano l'attuale vertice aziendale della società) indirizzò due dei loro nove figli, entrambi malati di poliomielite, all'attività di produzione del miele. Tale scelta era legata in particolare alla grande passione di Antonio per le api oltre che per la patologia. Codesti anni li possiamo chiamare: “anni di origine e sviluppo”. Con il tempo la famiglia Rigoni notò che il miele, principalmente prodotto per usi domestici, trovava consensi sempre più larghi e la relativa richiesta cresceva; decisero così di vendere la produzione eccedente. Il successo fu così forte ed evidente che l'apicoltura divenne un'attività talmente importante da richiedere la costituzione della società. Così nasce l' Apicoltura Rigoni Snc, azienda a conduzione familiare dove Mario e Paolo Rigoni (i due fratelli malati di poliomielite) furono i primi titolari. Scoparsi quest'ultimi, subentrarono nella gestione Vittorio e Narciso. Andrea, Antonio e Luigi, figli di Vittorio e Mario, l'erede di Narciso subentrarono nella gestione dell'azienda una volta che i tempi furono maturi. Dalla nascita fino al 1978 la produzione era incentrata sul prodotto core (miele) attraverso la produzione di api nell'Altopiano di Asiago. Con l'insediamento della terza generazione dei Rigoni, la piccola azienda incomincia una prima lenta fase di cambiamento interno. Infatti in tali anni iniziò l'attività di trasformazione e commercializzazione di altri tipi di miele, oltre a quelli di produzione propria. In breve tempo l'attività di trasformazione assunse la preminenza rispetto a quella produttiva con un'ulteriore novità: la proposta di

tante varietà di miele legate all'origine botanica. La caduta del muro di Berlino, non solo fu un importante evento storico, ma altresì un evento che rivoluzionò anche il mercato del miele. Infatti in tali anni, si ebbe l'invasione di prodotti dell'Est nei mercati occidentali. Tali prodotti avevano una bassa qualità ed un prezzo molto conveniente rispetto a quelli occidentali. L'effetto di tale invasione portò per l'azienda ad un tracollo delle vendite e quindi dei ricavi marginali. La crisi fu aggravata ulteriormente dallo sbilanciamento finanziario dovuto all'investimento che era stato realizzato per l'apertura, nel 1990, del nuovo centro produttivo a Foza (nell'Altopiano di Asiago). A seguito di tale crisi, i Rigoni, attuarono una scelta lungimirante: furono infatti i primi in Italia a sposare nel 1992 il biologico. Ossia puntarono in maniera forte verso un nuovo mercato, in maniera specifica si rivolsero ad una certa categoria di consumatori di nicchia che ricercavano prodotti di qualità e naturali. Tale riposizionamento permise di ridurre la pressione competitiva perché tale nicchia di mercato era ancora inesplorata dai maggiori competitors dell'impresa. Tale periodo lo si può definire come: periodo di riposizionamento e rifocalizzazione per sostenere al meglio la sfida competitiva. Nel 1993 si passa ad una fase di "sviluppo e consolidamento nazionale" ed un timido sviluppo nei mercati esteri (fase di transizione verso la fase di "affermazione e consolidamento internazionale"). Venne, infatti, in tali anni, aperta una porta importante con la Bulgaria per la raccolta di alcuni tipi di frutta biologica impiegata per la Fiordifrutta. Nel 1997 abbiamo un altro evento importante per l'azienda, infatti ci fu il cambiamento della denominazione sociale. La vecchia denominazione Apicoltura Rigoni Snc diventò Rigoni di Asiago Spa. Questo cambiamento era stato necessario per sostenere non solo la crescita dimensionale ma anche per sostenere la strategia di internazionalizzazione. Infatti in tali anni nasce anche la Rigoni USA che distribuisce sul mercato statunitense la gamma completa di prodotti. Con il cambiamento della denominazione sociale si ha anche l'ingresso nel '99 di due nuovi partner: la società pubblica Sviluppo Italia e la finanziaria regionale Veneto Sviluppo. Seppur si realizzò

l'ingresso di tali soggetti, i fratelli Rigoni mantennero la maggioranza delle quote azionarie. L'ingresso di tali soggetti portò nuove e fresche risorse finanziarie nel capitale della Rigoni, tale da permettere di supportare la crescita e lo sviluppo della stessa nel mercato nazionale. Diventa infatti, in tali anni, leader in Italia del biologico e come da accordi, nel 2005 gli stessi Rigoni riacquistarono le quote societarie detenute dai due partner finanziatori. Dal periodo 2011 ai giorni nostri, si sta attuando un'altra importante fase che possiamo definire di “affermazione e consolidamento internazionale”. Per imprimere e supportare tale strategia, viste le problematiche soprattutto finanziarie della Rigoni di Asiago, si decise di fare entrare nel proprio capitale, nel Dicembre del 2011, il Fondo Italiano di Investimento. La ratio di tale operazione la si può rintracciare nell'apporto da parte di tale soggetto, di risorse finanziarie nuove per incentivare, supportare e sostenere tale strategia di crescita. Anche in tal caso, la maggioranza della società resta nelle mani della famiglia Rigoni. Negli stessi anni la società cambia nuovamente tipologia giuridica, passando da una società per azioni ad una società a responsabilità limitata.

5.1.2 Un business naturale: tra cultura - controllo di filiera ed internazionalizzazione

La Rigoni di Asiago è un'azienda leader in Italia nella produzione di prodotti biologici di alto livello qualitativo. Da oltre 15 anni possiede una propria filiera e controlla tutti i processi di lavorazione, dalla coltivazione della materia prima, alla produzione, fino a giungere all'imballaggio del prodotto finito. La gestione strategica dell'attività viene diretta dal centro operativo di Asiago mentre, nel verde della montagna di Foza, sull'Altopiano di Asiago, viene svolta l'attività produttiva. Tutti i processi produttivi sono stati organizzati e progettati per ridurre al minimo i consumi di energia, proprio per questo la stessa Rigoni è riuscita ad ottenere la certificazione ISO 14001. Ogni anno vengono lavorate circa 6000 tonnellate di frutta attraverso il ciclo di produzione completamente automatizzato e controllato da computer. L'impresa ha infatti investito ingenti risorse in tal senso per avere un maggior controllo e tracciabilità delle materie prime in ogni passaggio nel processo produttivo. Il fine risulta essere quello di avere sempre un controllo sia sull'input che sull'output in modo tale da mantenere standard elevati e soprattutto non svilire l'immagine dell'azienda. Inoltre la società ha un centro logistico ad Albaredo d'Adige, nel quale viene stoccato il prodotto finito. In tale business, dunque, un elemento importante di successo risulta essere il controllo dell'intera filiera. Tale controllo si realizza mediante accordi pluriennali siglati con i produttori e apicoltori bio. L'intenso e profondo controllo della filiera assicura l'alta qualità della materia prima. L'attività della Rigoni si è accresciuta nel tempo non solo a livello internazionale ma anche a livello dimensionale, attraverso nuove acquisizioni di terra. La produzione annuale è di circa 3.000 tonnellate tra fragole, frutti di bosco, more, prugne, ciliegie, visciole, noci, lamponi, ribes, uva spina, mele, mirtilli, corniole e prugne. Insomma un'impresa di dimensioni ancora contenute ma dai grandi numeri. Bisogna però fare un approfondimento per quanto riguarda il settore bio perché, seppur in questo periodo si sta

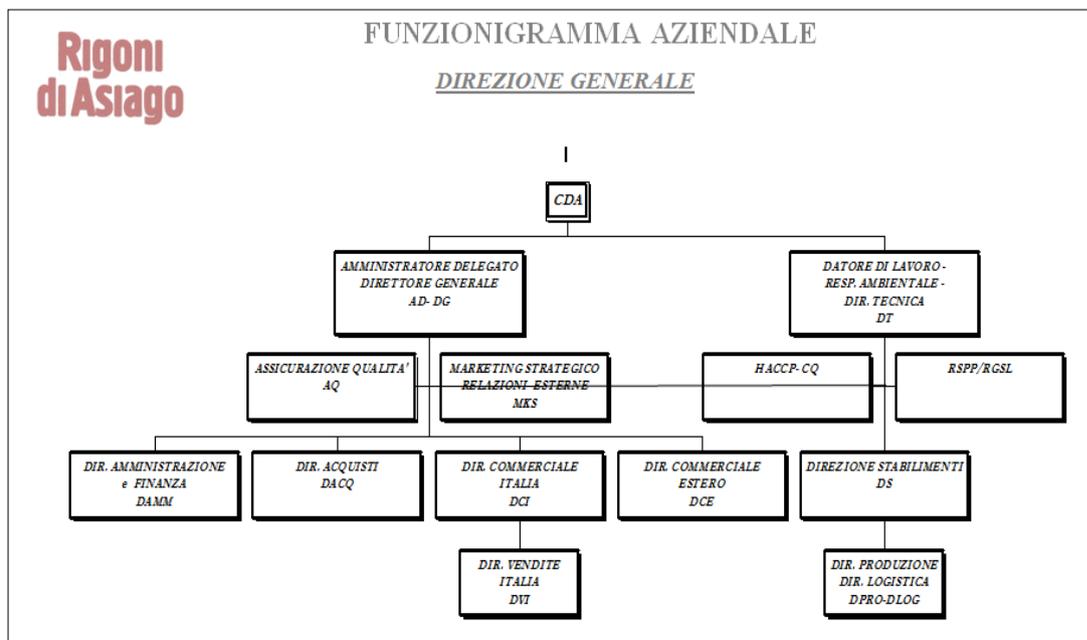
realizzando una crescita della domanda verso tali prodotti, risulta ancora caratterizzato da molteplici difficoltà che ne limitano l'operato dei maggiori player. Nel caso specifico della Rigoni e la propria strategia di internazionalizzazione tali difficoltà possono essere riassunte come segue:

- Stagnazione economica;
- Mercati esteri molto ben presidiati da player locali nei segmenti di operatività;
- Competitors con politiche commerciali molto aggressive.

Per affrontare queste problematiche la Rigoni sta puntando a creare, all'interno dell'azienda, una forte sinergia tra i diversi reparti. Soprattutto per le aree aziendali maggiormente interessate da tali stravolgimenti macroeconomici che, per di più, risultano essere fondamentali per il successo aziendale, quali l'area commerciale export ed il marketing. Molto probabilmente ciò è dovuto ad una struttura organizzativa non ancora coerente con la strategia che l'impresa sta perseguendo.

5.2 La struttura organizzativa

La Rigoni è organizzata mediante una struttura classica funzionale che, ad oggi, risulta essere consona con la strategia di internazionalizzazione indiretta (export) che sta adottando la Rigoni di Asiago mediante esportazioni. Coerentemente con la politica aziendale e la strategia dell'impresa adottata negli ultimi anni, si può notare come alcune funzioni siano state poste alle dirette dipendenze dell'amministratore delegato e del direttore generale. Tale motivo risiede nell'importanza che le stesse occupano per il raggiungimento del vantaggio competitivo sostenibile. Da sottolineare in tal senso il controllo qualità, la funzione marketing e relazioni esterne. Nella prima risiede in parte, l'elemento core, che permette alla Rigoni di Asiago di avere oggi, un importante successo a livello internazionale nel settore del bio. Il seconda ed la terza funzione, accorpate per sfruttarne maggiormente le sinergie, permettono rispettivamente di migliorare ed accrescere l'immagine dell'azienda, di scansionare tutte le opportunità di mercato, possibili alleanze strategiche (con fornitori di materie prime esteri e non) per accrescere la stessa, comprendere i bisogni espressi ed inespressi dei clienti ed, infine, permette di



controllare e gestire nel modo migliore sia la comunicazione-pubblicità-eventi (si vuole trasferire un messaggio chiaro ed univoco di genuinità) sia di gestire nel modo migliore i rapporti e le offerte verso la GDO. Questa struttura d'altro canto, influenzata dalla strategia e dalla crescita interna, sta incominciando a cambiare. Si può notare come, in coerenza con la strategia adottata dalla stessa negli ultimi anni, come la funzione commerciale, per la maggiore complessità, si stia adottando una divisione per aree geografiche (Italia ed Estero). Nel prossimo futuro molto probabilmente tale configurazione organizzativa cambierà per effetto della strategia di internazionalizzazione forte che l'impresa sta cercando di porre in essere. L'organizzazione, dunque, è in una fase di transizione e, in un prossimo futuro, assumerà sempre di più una conformazione matriciale, sfruttando già la divisione ravvisabile nell'organigramma tra la direzione tecnica e commerciale. Quanto detto è una diretta conseguenza del business e di ciò che l'impresa produce. Infatti non si può coltivare e/o produrre marmellata e nocciola in ogni area geografica perché possono risultare tali aree poco adatto e/o non congeniali per una produzione intensiva e di qualità. Le questioni su tale tema possono essere legate a fattori come la tradizione, aspetti di tipo culturali ed, infine, soprattutto fattori di tipo ambientali. Come si vedrà in seguito, tale configurazione sarà diversa dalla Sirmax per questioni direttamente collegate al business ed al prodotto venduto. In ogni caso, tale configurazione matriciale permetterà alla Rigoni di Asiago di sfruttare le sinergie tra le varie funzioni e di adottare strategie commerciali specifica per i clienti presenti in aree geografiche spesso diverse e lontane.

5.2.1 Approfondimento sul BIO: tra criticità – potenzialità – comunicazione

Nel mercato odierno si sta realizzando un sempre maggiore convergenza dei bisogni dei consumatori sempre verso tali prodotti biologici. Mentre, infatti, i prodotti alimentari confermano negli ultimi anni trend negativi, contrariamente nel segmento Bio si sta realizzando una costante crescita da quasi 10 anni. Dall'ultimo report ISMEA, si evidenzia un aumento degli acquisti di prodotti biologici confezionati pari al 7,3% in valore nel 2012, dopo che nel 2011 la crescita era stata dell'8,8%. Guardando in maniera approfondita tali numeri, si realizza che, il mercato in Italia vale quasi 3 miliardi di € e si conferma il quarto in Europa e il sesto nel Mondo. Se si analizzano i dati specifici italiani, si può notare una trend diverso dal Nord rispetto al Sud, molto probabilmente per fattori legati ad aspetti culturali. Rispetto a quanto detto i valori mostrano (come in passato), un'incidenza maggiore sui consumi del Nord, con un peso delle vendite pari al 71%, seguito dal Centro al 22%, mentre per il Sud si parla di consumi pari al 7%. Ma perché si realizza tale netta differenza all'interno del nostro paese? Il prodotto biologico sicuramente sarà il nostro prodotto di “domani”, ma ad oggi, molte imprese nostrane stanno incontrando non solo difficoltà a penetrare nei mercati esteri, ma anche, nel mercato nazionale, in particolar modo, nel sud. Eppure bisogna dire che, il biologico potrebbe essere favorito dagli eventi, infatti oggi, viene riportato nella cronaca di tutti i giorni, il problema della terra dei fuochi ed il crescente numero di patologie tumorali. Come si può leggere dal Corriere del Mezzogiorno nei maggiori comuni Campani si sta realizzando un crescente numero di: “ *tumori maligni dello stomaco, del fegato, del polmone, della vescica, del pancreas (tranne che nell'incidenza fra le donne), della laringe (tranne che nella mortalità fra le donne), del rene (tranne che nell'incidenza fra gli uomini), linfoma non Hodgkin (tranne che nella mortalità fra gli uomini)*”. Tale situazione potrebbe, egoisticamente parlando, favorire la penetrazione di tali prodotti Bio

nel sud sfruttando la maggiore sensibilità dei consumatori verso tali prodotti sani e buono. Ma allora come si spiega tale problematica? Dall'intervista effettuata all'imprenditore Rosario Orabona (importante dettagliante napoletano nell'area di Napoli – impresa Panna) si possono ricavare importanti spunti di riflessione, che le imprese collegate a tale settore “dovrebbero” tenere ben presenti. Molto spesso le imprese dovrebbero ascoltare di più i dettaglianti (soprattutto al sud che sono a diretto contatto con i consumatori) e stringere con gli stessi, forti e solide relazioni, così da permettere di ottenere importanti informazioni sui bisogni espressi ed inespressi dei consumatori. Inoltre tale azione permetterebbe agli stessi dettaglianti di informarsi sulle proprietà e la genuinità di tali prodotti, così da consentire la conoscenza e, di conseguenza, favorire la penetrazione degli stessi anche al Sud. Il dott. Rosario Orabona ha utilizzato le seguenti parole che riassumono quanto detto: “ *il prodotto biologico è sinonimo di bontà e sicurezza sulla salute ma, vivendo in un mondo di ladri, bisogna accertarsi bene della provenienza di tali prodotti e questo comporterebbe nel mio lavoro, una perdita di tempo e costi molto elevati. Questo rappresenta, molto probabilmente, un primo importante scoglio per il Bio. Un altro importante scoglio risulta essere l'incapacità, delle aziende in tale comparto, che seppur in espansione, spesso non riescono a soddisfare la domanda nazionale e/o riuscire a affacciarsi sui mercati nazionali e non solo per le carenze classiche classiche di una PMI. Si dovrebbe fare una forte campagna pubblicitaria di questi prodotti praticando vendite utilizzando proprio personale qualificato, in modo da informare la gente. Per fare conoscere il proprio marchio, le imprese dovrebbero, soprattutto al sud, vista la crisi, cercare di contenere il prezzo. Molto spesso le persone non comprano perché non hanno la disponibilità a consumare tali prodotti per vivere. Solo una stretta cerchia di consumatori, a Napoli, ha affrontato il problema con serietà. Tutto il resto si affida alle mani di Dio. Sicuramente la qualità garantisce, oltre che un buon prodotto, quasi sempre, la sicurezza. D'altro canto però, i prodotti di origine sicura e di qualità, costano! Pertanto la maggior parte dei clienti si orienta sempre sul prezzo.*

Il dettagliante, attraverso un contatto diretto con la clientela, potrebbe intervenire in tal senso, ma bisogna innanzitutto partire convincendo il consumatore. Tutto ciò si ottiene attraverso la comunicazione!”. Da tale intervista si possono comprendere alcune delle maggiori problematiche che le imprese di tale comparto, incontrano. La disinformazione, la cultura ed il legame con il territorio (in particolar modo al sud), l'insicurezza e la paura dei consumatori dovuto principalmente agli effetti della crisi ed, infine, la ridotta capacità di spesa dei consumatori, incidono in maniera forte sulla crescita di tale settore sia nel sud Italia sia nei mercati esteri. Bisognerà dunque, in particolar modo in futuro, fare importanti investimenti per educare il consumatore verso tali prodotti. Inoltre si dovrebbe puntare sulla GDO, spingendo la stessa a “sposare” ed allargare gli scaffali dedicati a prodotti Bio. Altre azioni importanti sui quali i produttori di tale comparto dovranno spingere, possono essere riassunti nei seguenti punti:

- Allargare l'offerta di prodotti Bio con referenze trasversali su tutte le categorie di alimentari;
- Puntare sulle certificazioni dei prodotti ed i controlli dei processi produttivi;
- Puntare sui mercati esteri, in particolare nel Nord Europa ed area asiatica, dove il mercato dei prodotti biologici è più ampio e le importazioni sono essenziali.

5.3 I prodotti

La Rigoni di Asiago svolge attività di produzione e commercio nel mercato alimentare proponendo prodotti esclusivamente provenienti da agricoltura biologica e di alta qualità, proprio per questo si rivolgono ad una stretta cerchia di clienti. La dott.essa Cristina Rigoni usa le seguenti parole: *“Rigoni di Asiago si posiziona nei mercati esteri come un marchio premium, quindi il fatto di essere anche biologici è uno dei vari plus che sottolineiamo. Il nostro “disco di vendita” comprende parecchie peculiarità che ci permettono di posizionarsi come dei prodotti di alta qualità, differenti dai competitors e, in più, anche biologici. Spesso il cibo biologico viene percepito come “più sano” ma “meno buono” rispetto al convenzionale. Rigoni di Asiago, attraverso soprattutto la degustazione, è riuscita a superare questa barriera, in quanto solitamente i suoi prodotti piacciono e sono apprezzati in quanto “più saporiti” e “dal sapore autentico”*. La stessa ha puntato, per la distribuzione dei propri prodotti alla GDO, dove è presenti nello scaffale degli spalmabili, con competitors convenzionali e non. Solo in alcuni casi riesce ad avere un doppio posizionamento (nel bio e nel convenzionale), raramente solo nel bio. Questo rappresenta sia un punto di debolezza che di forza. La forza di tale scelta, ossia l'aver puntato in maniera forte sulla grande GDO, risiede nella ratio di poter garantire ai propri consumatori una distribuzione capillare sul territorio nazionale. Strategia adottata sia in Italia sia nei paesi nei quali l'impresa esporta. Dall'altro però, significa avere una compresenza sugli scaffali con prodotti non biologici e questo potrebbe svilire le azioni e l'immagine dell'azienda. Inoltre l'impresa si è concentrata su limitate linee di prodotto (ma comunque su un portafoglio ampio considerando le preferenze dei consumatori Bio), sulle quali ha focalizzato i propri investimenti e il proprio know-how per poter garantire ogni giorno prodotti di alta qualità e un'offerta in linea con le aspettative del consumatore. Già dall'analisi storica dell'azienda si è avuto modo di comprendere come

l'impresa sia passata dalla tradizionale produzione di miele, all'ampliamento del proprio portafoglio prodotti con l'introduzione dei seguenti: Fiordifrutta, DolceDì, Nocciolata e Fruttosa.

- Miele: il miele biologico della Rigoni di Asiago viene prodotto in una serie di prodotti selezionati nelle varietà migliori e nei sapori più diversi; i fratelli Rigoni propongono dal 1992 miele biologico, cioè un miele naturale ottenuto in un ambiente incontaminato;
- Fiordifrutta: è una preparazione di frutta preparata esclusivamente con prodotti biologici e dolcificata con succo di mele selvatiche;
- DolceDì: è lo zucchero naturale contenuto nelle mele biologiche; un dolcificante che nasce dall'esperienza delle Rigoni di Asiago nel campo del biologico;
- Nocciolata: crema spalmabile di cacao e nocciole i cui ingredienti sono tutti provenienti da agricoltura biologica come nel tradizionale impianto di produzione di Rigoni di Asiago;
- Fruttosa: nuovo modo di consumare la frutta fresca, ispirato da un'antica ricetta del popolo Cimbro; è una miscela di frutta biologica fresca e pronta all'uso. Questo prodotto è stato studiato dalla società per 10 anni al fine di ottenere una conservazione ottimale in grado di salvaguardare le qualità della frutta.

Tutti i prodotti della Rigoni di Asiago si ispirano alle ricette originali dal popolo cimbro; una popolazione proveniente dal nord Europa che si stanziò in un'area di montagna che si estendeva tra due antiche vie di comunicazione tra la pianura veneta ed l'Europa settentrionale; l'area in cui si stanziarono è quella che oggi viene denominata Altopiano di Asiago. Cultura, territorio e tradizione sono i 3 punti cardine sui quali si fonda l'idea della Rigoni e che trova concretezza nei prodotti della stessa così come nelle campagne pubblicitarie. Quanto detto permette all'impresa di essere in sintonia con le richieste dei consumatori, che richiedono tradizione, ma anche innovazione. Per la Rigoni infatti,

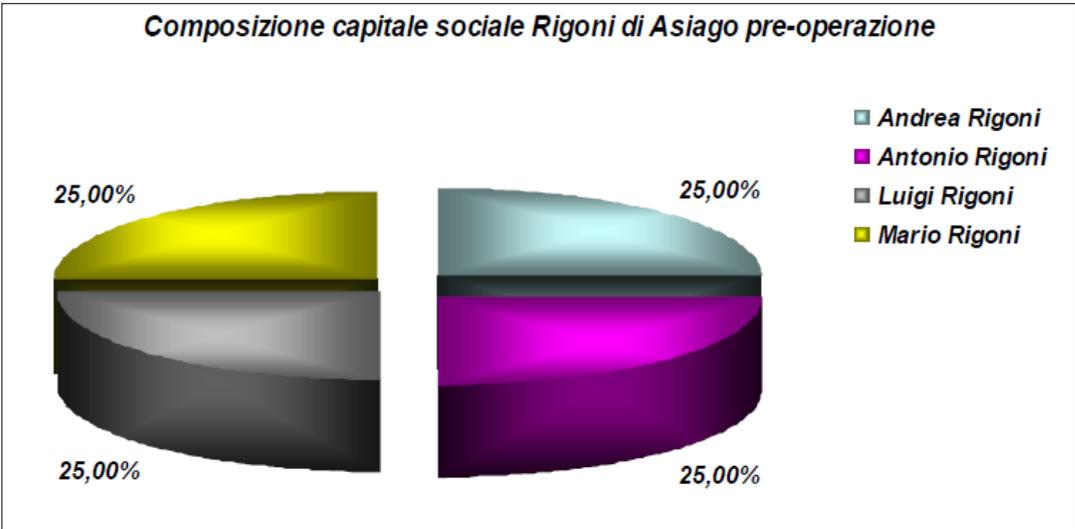
l'innovazione, la tradizione, la cultura, il legame con il territorio, i prodotti e la strategia internazionale, vanno di pari passo. Tutti gli elementi sono indispensabili per il successo in tale business e devono essere allineati. Le parole della dott.essa Cristina Rigoni giustificano quanto detto: *“RdA ha puntato molto sull’innovazione, offrendo una gamma di prodotti che rispondono alle richieste/ aspettative dei consumatori moderni. Questo è lo strumento che ci ha consentito di avere una strategia di penetrazione di mercati internazionali, necessaria per crescere a livello globale”*. La strategia infatti non deve essere distaccata dal core-business, dai valori, dalla cultura, dalla struttura organizzativa, dai prodotti ed infine dalle risorse umane, perché rischia di distruggere valore (attraverso sprechi, inefficienze, ridondanze etc). Ossia si rischia un inesorabile “naufragio” che porta molto spesso, intere realtà, ad uscire dal mercato, oppure diventare preda di colossi internazionali. Ci deve essere coscienza come nella Rigoni, delle proprie debolezze e mirare ad adeguare le stesse, tramutandole in forza, puntando sull'acceleratore dell'innovazione.

5.4 Composizione sociale prima dell'ingresso del Fondo Italiano di Investimento

Durante la storia della Rigoni di Asiago si è avuto modo di notare come ci sia stato in più momenti della storia della stessa, importanti modifiche nella composizione della compagine societaria. Già nel 1999 e nei anni seguenti, la Rigoni di Asiago ha visto l'ingresso nella propria compagine societaria di soggetti esterni che poi, successivamente, hanno riceduto le medesime quote agli stessi soci storici dell'impresa¹⁰³. L'obiettivo di tale ingresso da parte di tali partner finanziatori, nel capitale sociale di una PMI, non è ravvisabile nello scopo di lucro ma, bensì, nella finalità di finanziarie la società target e supportarla nel suo sviluppo. Così come, l'apertura da parte dei soci storici del capitale a tali partner esterni, la finalità è risultata essere quella di permette di sostenere la crescita ed il consolidamento dell'impresa. Si è verificato dunque un allineamento tra gli obiettivi della famiglia Rigoni e del partner finanziatore, ravvisabile anche nella definizione di una modalità di way-out tale da non ledere gli interessi dei soci storici. La stessa famiglia infatti, ha riacquistato le quote della società e tale modalità risulta essere, nel caso di intervento di un fondo chiuso, la modalità ultima di uscita (solitamente poco probabile), perché l'imprenditore può non avere le risorse a sufficienza per riscattare tali quote, immobilizzando l'investimento del fondo. Ma chi sono questi attori e che finalità hanno? Uno di questi attori esterni entranti nella Rigoni di Asiago, è stato lo Sviluppo Italia. Entrato nel capitale sociale della Rigoni di Asiago attraverso l'acquisto di una partecipazione pari al 12,3% del capitale. Tale organismo su mandato del Governo si occupa di accrescere il nostro tessuto imprenditoriale e, dunque, la competitività del nostro Paese, in particolar modo del Mezzogiorno. L'obiettivo risulta essere quello di sviluppare alcuni settori strategici e favorirne l'attrattiva di investimenti esteri, oltre che

103 Per ulteriori considerazione si rimanda a: <http://dspace.unive.it/handle/10579/3167>.

sostenere l'innovazione e la crescita del sistema produttivo, valorizzando le potenzialità dei territori in cui tali imprese sono presenti. Il secondo attore è stato il Veneto Sviluppo Spa, entrato nel capitale sociale mediante l'acquisto di una partecipazione del 29,8 della Rigoni di Asiago. Tale organismo è costituito da una partecipazione del 51% della Regione Veneto ed il restante 49% da circa undici importanti gruppi bancari sia nazionali che regionali. Tale organismo mira ad attuare le linee di programmazione economica dell'ente regionale attraverso l'attivazione e la gestione di specifici strumenti finanziari a favore delle PMI di qualsiasi settore appartenenti alla Regione Veneto. Sintetizzando la finalità risulta essere quella di assicurare alle PMI l'accessibilità agli strumenti finanziari messi a disposizione favorendone la crescita e lo sviluppo oltre che supportando settori strategici importanti. La funzione di tale organismo risulta essere quella di favorire l'accesso al credito, limite intrinseco di molte PMI nostrane. Oggi tale organismo gestisce oltre 700 milioni di euro di finanziamenti agevolati. Come si può evincere da quanto detto fino adesso, l'ingresso di tali soggetti, ha permesso all'impresa di ottenere nuove risorse finanziarie a condizioni agevolate, per sostenere e consolidare l'attività ed il mercato del Bio in Italia. Tale azione ha permesso alla Rigoni di diventare leader nel mercato nazionale. Ossia sintetizzando, si può comprendere dalla breve descrizione degli investitori fatta sopra, come l'entrata di tali ultimi nel capitale sociale, abbia avuto come unica finalità quella di permettere la crescita dimensionale della Rigoni e sostenerla nella propria strategia di consolidamento della posizione nel mercato italiano. Il tempo di permanenza di tali soggetti, diversamente dalla normalità, è durato circa sette anni ed è terminato con la liquidazione degli stessi mediante il riacquisto delle quote da parte della famiglia Rigoni. In particolare la compagine sociale è ritornata ad essere uguale al passato, equi-distribuita tra Andrea Rigoni, Antonio Rigoni, Luigi Rigoni e Mario Rigoni.



(Grafico composizione capitale sociale Rigoni – Fonte <http://dspace.unive.it/handle/10579/3167>)

5.4.1 Ingresso del Fondo: motivazioni

Nel Dicembre del 2011 la Rigoni ha deciso nuovamente di far entrare nel proprio capitale un partner finanziatore quale: il Fondo Italiano di Investimento. Tale nuova apertura è stata resa possibile grazie all'esperienza passata della Rigoni con tali soggetti esterni ma, in particolar modo, è stata possibile grazie anche ad altri fattori, esplicitati dalla dott.essa Cristina Rigoni attraverso le seguenti parole: *”la storia dell’azienda, i risultati ottenuti, il business plan presentato, hanno convinto Fondo Italiano della bontà del progetto industriale presentato”*. Inoltre dall'intervista all'amministratore delegato della Rigoni di Asiago nonché socio della stessa, il dott. Andrea Rigoni, pubblicata il 9 gennaio del 2012 sul Corriere della Sera si possono rintracciare, in complesso, le motivazioni che hanno portato alla suddetta operazione ed il legame forte con la strategia. *“Il Fondo italiano ci aiuterà ad espanderci in Bulgaria, dove abbiamo i terreni adatti alle nostre coltivazioni biologiche, e ad aprire altre consociate all'estero. Abbiamo accelerato sul suo ingresso perché non riusciamo a star dietro agli ordini, i clienti ci pagano molto in ritardo e siamo consapevoli che le banche saranno sempre meno presenti. Ora apriremo una nuova linea di produzione, aumentando gli occupati. Pensiamo che FII ci dia più garanzie di un fondo di private equity tradizionale, perché l'ottica non è solo di fare cassa. La nostra filosofia è che guadagnare troppo e in fretta non va bene”*. Da tali parole vengono evidenziati alcuni limiti classici delle PMI riassumibili nei seguenti punti:

- tali imprese risultano sottocapitalizzate;
- difficoltà di ottenere credito dalle banche;
- difficoltà di gestione (gestire e controllare gli ordini dei clienti);
- mancanza di liquidità.

Dalle parole della dott.essa Cristina Rigoni viene motivato il primo punto: *“La principale motivazione è stata la necessità di reperire capitale di rischio per equilibrare le fonti finanziarie dell’azienda tra mezzi propri e capitale di terzi”*, segno evidente di una sottocapitalizzazione e spesso con evidenti squilibri di fonti di finanziamento. Tale fabbisogno è stato coperto mediante l'intervento del fondo chiuso, ma come mai la proprietà non è stata riluttante (come ogni imprenditore) all'ingresso di tale partner finanziatore? Le motivazioni sono da rintracciarsi nella storia della Rigoni. Infatti, ripercorrendo l'esperienza passata degli anni 1990-2000, la proprietà ha preso fiducia verso tali soggetti perché l'apertura le ha permesso di crescere e di svilupparsi. Il credito bancario è stato dunque, in parte, sostituito dall'intervento di tale partner finanziario, molto più importante per una piccola e media realtà in quanto permette di ottenere non solo risorse finanziarie ma anche, svolgendo un ruolo di garante sull'azione imprenditoriale, permette di ottenere un ritorno di immagine importante, che ha portato la Rigoni a diventare leader in Italia. Come si può leggere sul sito ufficiale del Fondo Italiano di Investimento, la politica di tale fondo chiuso ha l'obiettivo di fornire alle PMI, tramite investimenti diretti o indiretti nel capitale di rischio, un sostegno finanziario nell'ambito di operazioni di “expansion capital”. Sintetizzando la politica del fondo e correlandola al caso Rigoni, l'obiettivo risulta essere quello di voler supportare lo sviluppo delle imprese già avviate con una adeguata redditività attuale e futura e con una significativa potenzialità di creare valore nel rispettivo business. In tale ambito L'intervento del Fondo Italiano di Investimento è finalizzato a supportare il Gruppo nell'ampliamento della capacità produttiva, nel consolidamento della posizione di leadership acquisita sul mercato domestico e nell'ulteriore percorso di crescita sui mercati internazionali, anche attraverso il lancio di prodotti e confezioni innovative. Dalle parole dell'amministratore delegato rilasciate al Corriere della Sera si evincono, ulteriormente, tali finalità di tale intervento: *”l’iniezione di liquidità fornita da questo investimento servirà per espandere le coltivazioni in Bulgaria ma, oltre a ciò, visto il*

continuo aumento della richiesta di prodotti, l'idea è quella di affiancare allo stabilimento produttivo di Foza (unico stabilimento produttivo della Rigoni) un altro reparto produttivo ad Albaredo D'Adige comune in cui è situato il principale centro logistico della società". L'obiettivo risulta, dunque essere quello di ampliare le dimensioni produttive, così da permettere di sostenere e soddisfare una crescente domanda sia nazionale che internazionale. Dagli inizi di questo anno (2014), il nuovo stabilimento è entrato in funzione raddoppiando la produzione, tale investimento importante, unito alla duplicazione dell'aria coltivata, permetterà alla società di dare un importante contributo alla realizzazione della strategia. Naturalmente il piano di investimenti non riguarda solo la componente produttiva ma anche operativa. Proprio per sopperire a tale crescente complessità organizzativa, la direzione ha deciso di aumentare il personale (si assumeranno una quindicina di persone con gradualità a seconda delle esigenze che si andranno a presentare).

La situazione prima dell'intervento del fondo era la seguente:

- fatturato: 62.5 mln euro;
- capacità produttiva: 150 mila vasetti di marmellata, miele e crema di nocciola.

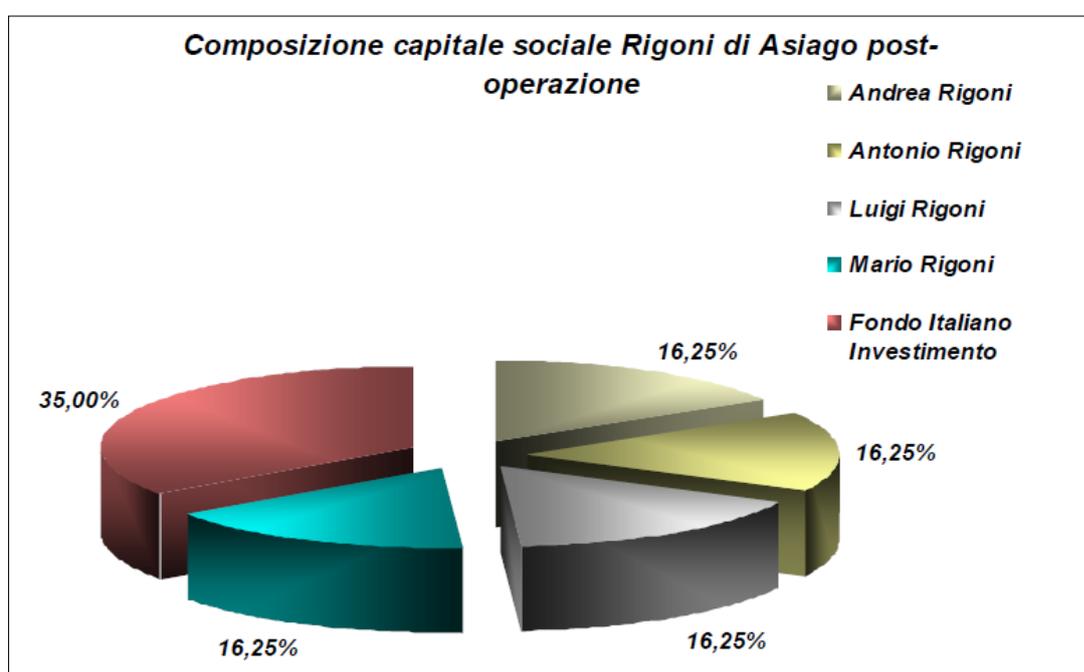
(Immagine - Fonte dati mia elaborazione)

Dunque riassumendo il tutto, una realtà che vuole crescere e vuole diventare leader nel biologico sia in Italia che all'estero, deve puntare a fare numeri molto più grandi. Con tale capacità produttiva non si può competere su più mercati e per questo motivo che nasce il bisogno di avere un partner finanziario. Le parole della dott.essa Cristina Rigoni giustificano quanto detto: *“Secondo la mia opinione, il FII può garantire un supporto finanziario che spesso è il trampolino di lancio per penetrare nuovi mercati esteri”*.

5.4.2 Conclusione dell'operazione e nuova composizione del capitale

L'ingresso del Fondo Italiano di Investimento nel capitale sociale della Rigoni è stato compiuto mediante un aumento deliberato di capitale sociale. Questa modalità di ingresso è quella che più si rintraccia nella realtà perché coniuga le esigenze di controllo a quelle di investimento. L'intervento nel capitale di rischio di realtà di piccole e medie dimensioni permette a tale fondo chiuso di accompagnarle, con professionalità, lungo il percorso di crescita, anche se non è sempre così, perché dipende dalla tipologia di fondo, dalle origini e dagli obiettivi dello stesso. Per quanto riguarda la proprietà, quest'ultimi hanno optato per l'ingresso di un fondo di private equity di origine statale, al fine di ripetere l'esperienza positiva fatta. Per di più, ha permesso di poter accedere a professionalità appartenenti allo stesso fondo che, in assenza dello stesso, non era possibile accedere. Inoltre la stessa Rigoni ha scelto tale partner perché tale soggetto, non aveva un intento di lucro ma, in quanto indirizzato dal governo, attraverso determinati investimenti, aveva come obiettivo quello di supportare lo sviluppo e la crescita del tessuto imprenditoriale. Naturalmente l'impatto di tale soggetto nella Rigoni è stato prevalentemente finanziario ed umano ma non in termini di know-how amministrativo, poiché la stessa società era già strutturata in modo importante. L'operazione ha comportato un investimento di 14 milioni, sottoscritto dal fondo in parte attraverso un aumento di capitale e la contestuale sottoscrizione di tali quote di minoranza da parte del fondo, ed in parte attraverso la sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertibile. Specificatamente l'investimento si è diviso in 10 milioni di aumento di capitale con la sottoscrizione contestuale delle azioni e, la parte restante, concessa sotto forma di finanziamento. Tale investimento è stato interessante per la SGR in quanto l'azienda oltre ad essere leader nel mercato italiano nel settore Bio, con un fatturato importante (circa 63 milioni di euro), presenta anche un forte marchio riconosciuto a livello sia nazionale che internazionale. Per di più l'impresa, attraverso un portafoglio prodotti ampio, permette di

poter soddisfare in maniera forte i bisogni dei consumatori. La conclusione di tale operazione ha comportato una modifica nella compagine societaria. La figura sottostante evidenzia tale modifica, mostrando nella nuova compagine societaria con la presenza di un nuovo soggetto (il FII) con una quota di circa il 35% del capitale sociale totale. L'ingresso ha permesso a tale soggetto di far entrare nel CDA un nuovo soggetto di fiducia del fondo stesso, col fine di controllare l'attività e di far valere comunque gli obiettivi e gli interessi del fondo chiuso.



(Grafico composizione capitale sociale Rigoni – Fonte <http://dspace.unive.it/handle/10579/3167>)

5.4.3 Effetti dell'operazione

Dalle parole del CFO *“l'intervento del fondo ha permesso di ottenere risorse adeguate al piano di sviluppo a medio termine”*. Naturalmente l'ingresso, impone un *“minimo di adeguamento di una struttura di pianificazione alle esigenze di un socio finanziatore”*. Come si legge dalla relazione sulla gestione: *“l'intervento del Fondo Italiano di Investimento è finalizzato a supportare la società nell'ampliamento della capacità produttiva, nel consolidamento della posizione di leadership acquisita sul mercato sia nazionale che svilupparsi ulteriormente sui mercati internazionali, anche attraverso il lancio di prodotti e confezioni innovative”*¹⁰⁴. La descrizione di cui sopra è quanto fornito direttamente dal ministero del tesoro nella reportistica relativa la relazione sull'attività svolta alla data del 31 dicembre 2011 (data di ingresso del fondo). Tale strategia si è concretizzata in un investimento con il fine di creare un nuovo stabilimento, ad Albaredo d'Adige, per sostenere la domanda nazionale ed internazionale. Come si può leggere su l'arena.it vengono evidenziate le problematiche e le azioni intraprese: *“Ma gli spazi non sono sufficienti a rispondere alle richieste del mercato, in continua crescita. Basti pensare che nel 2012 il fatturato dell'azienda ha superato i 65 milioni di euro, registrando un +7,44% rispetto al 2011. E se attualmente i dipendenti sono una sessantina, l'avvio del nuovo centro di Albaredo porterà, con tutta probabilità, nuove assunzioni. Saranno necessarie almeno una quindicina di persone, ma tutto con gradualità, a seconda delle esigenze che si presenteranno, fa sapere l'amministratore delegato. Il nostro obiettivo è crescere, ma si tratta di un'operazione importante: l'investimento complessivo ammonterà a circa 15 milioni di euro. Un sostegno importante per la realizzazione del sito produttivo è già arrivato dal Fondo Italiano,*

104

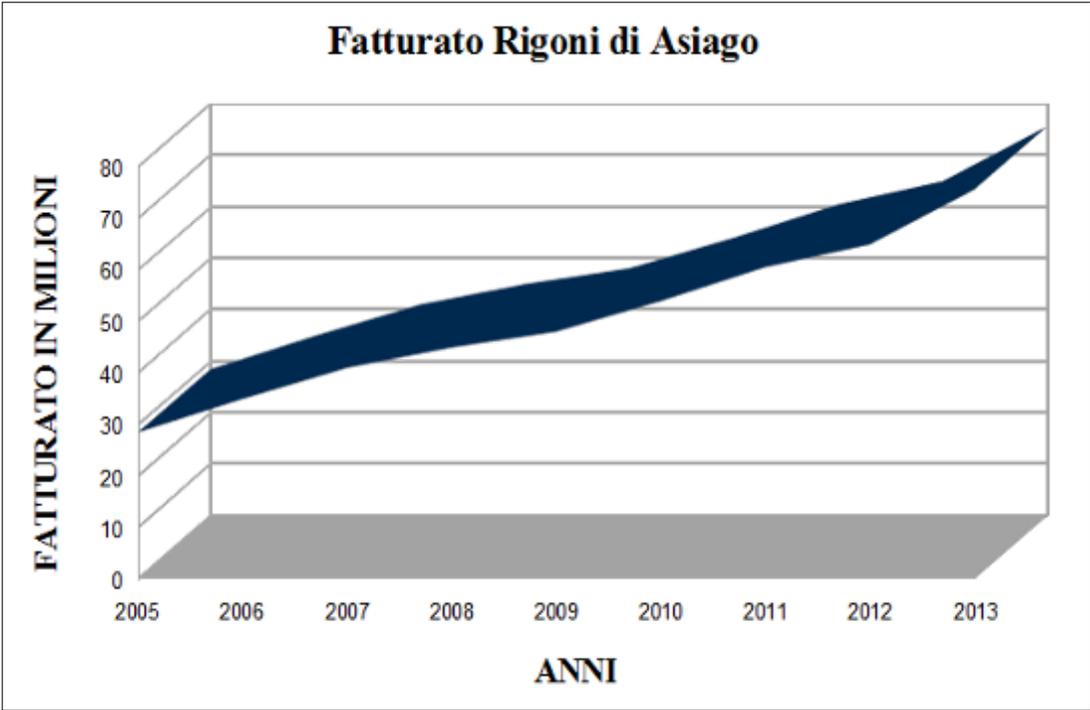
http://www.distribuzionemoderna.info/content.php?id_sezione=35&id=52&vai=1&from=0&altri=1&altri_dtl=1

società di gestione del risparmio partecipata da Confindustria, Abi e ministero dell'Economia, che ha investito 14 milioni di euro, in parte attraverso un aumento di capitale a fronte della sottoscrizione di una quota di minoranza e in parte attraverso la sottoscrizione di un prestito convertibile. A ciò si aggiunge, inoltre, il finanziamento di 4 milioni che Sace ha garantito alla Rigoni per sostenere i piani di crescita all'estero: costi per attività pubblicitarie, marketing e le spese di adesione a fiere in Italia ed estero, oltre che per l'acquisto di terreni agricoli in Bulgaria (dove Rigoni possiede 250 ettari circa e ha in affitto, con privati e Stato, altri 1.900 ettari) e di macchinari per la coltivazione e la lavorazione di frutta. Ora i nostri prodotti sono presenti in 19 Paesi, e in particolare in Germania, Olanda, Danimarca, spiega Andrea Rigoni. Il nostro obiettivo è aumentare del 60% le vendite all'estero, continuando a mantenere il nostro standard qualitativo".

Come scrive lo stesso CFO di Rigoni *"grazie all'ingresso di FII è stato possibile effettuare gli investimenti previsti con una ricaduta soddisfacente in termini di Ebitda. L'alternativa all'aumento di capitale sociale era di ricorrere al credito bancario con un allungamento dei tempi di realizzazione dell'investimento ed avrebbe inciso con qualche centinaia di migliaia di euro in termini di risultato netto"*. Nella figura sottostante viene mostrato in maniera riassuntiva l'andamento dell'impresa negli ultimi 10 anni circa. Dal fatturato si può facilmente notare come l'impresa sia cresciuta in maniera forte in tali anni, basti pensare che dal 2004 ad oggi, il fatturato risulta essere quasi triplicato. Se consideriamo il solo 2013, è stato chiuso con ricavi pari a 71 milioni di euro, un fatturato di 76,5 milioni (in crescita di circa il 20% rispetto al 2012), e un Margine Operativo Lordo di 7,5 milioni di euro (rispetto ai 4,8 del 2012). L'evidenza di tali dati si realizza andando a considerare il periodo 2008-2014, periodo di scoppio della crisi economica globale i cui strascichi sono ancora evidenti. In suddetto periodo, a differenza di molte realtà nostrane che hanno realizzato una riduzione delle vendite, il gruppo Rigoni ha invece fatto registrare un risultato positivo con un aumento delle stesse pari al 60%. Ciò ha messo in condizione il board di prendere importanti decisioni di investimento,

sbilanciandosi finanziariamente, poiché supportati e rassicurati dai dati di mercato. Un settore di nicchia come il biologico, non risente della crisi poiché si rivolge ad un consumatore attento, informato e soprattutto con una buona disponibilità di spesa.

(Grafico Fatturato Rigoni – Fonte dati propria)



5.5 La Rigoni punti di debolezza-punti di forza-prospettive future

Quanto detto fino ad ora può essere sintetizzato in una serie di punti di forza e di debolezza, rappresentativi della Rigoni di Asiago. I primi, hanno permesso e, soprattutto in futuro, permetteranno all'impresa di continuare ad avere successo nel proprio business. I secondi, invece, devono essere compresi e verso quest'ultimi, il management, deve adoperarsi per trasformarli in altrettanti punti di forza. Si può, quindi, partendo da tali punti di forza e di debolezza, chiudere tale caso inserendo un'anticipazione di quelle che saranno le mosse o le future azioni di tale bella realtà nostrana. La figura sottostante ci sintetizza quanto è stato detto e prova a definire per punti, in maniera precisa:

PUNTI DI DEBOLEZZA

- Mancanza di una specifica funzione di HR, tale da permettere di selezionare, gestire, formare le persone;
- Difficoltà a monitorare tutti i mercati dove siamo presenti;
- La struttura organizzativa slegata alla strategia e non idonea per supportare un processo di internazionalizzazione (struttura limitata per l'export);

PUNTI DI FORZA

- Ottima reputazione dell'azienda;
- Offerta commerciale innovativa;
- Grande flessibilità (es. etichette in lingua per paese);
- Qualità del servizio (es. supporto logistico);
- Solidità patrimoniale e riequilibrio fonti di finanziamento.

(Immagine propria)

Come si è avuto modo di vedere nel paragrafo precedente, la Rigoni è una impresa in forte ascesa con forti margini ancora di crescita. Di conseguenza le motivazioni alla base che hanno portato a far entrare il Fondo Italiano di Investimento nel capitale sociale della Rigoni di Asiago, aveva lo scopo di dare un impulso molto forte sul processo di consolidamento e di

crescita dell'azienda, attraverso un ambizioso piano di sviluppo, permettere di fare non solo il salto dimensionale ma anche di raggiungere i mercati internazionali. Tale piano ambizioso viene confermato dal dott. Cera, attuale CFO della Rigoni di Asiago, il quale usa le seguenti parole: *“l'entrata del Fondo Italiano di Investimento nel capitale sociale della Rigoni ha come fine quello di permettere alla stessa società di aumentare in maniera sostanziosa il fatturato per arrivare alla quota simbolo di 100 milioni di euro vedendo così un ulteriore aumento del 54%”*. In prospettiva futura la Rigoni di Asiago sarà ancora più internazionale e dunque, coinvolta in un lento ma inesorabile processo di cambiamento interno. Le azioni già avviate in tal senso o verso le quali l'impresa, se vi saranno le condizioni, attuerà, possono essere sintetizzate come segue:

- La Rigoni sta approcciando con nuovo strumento quale quello dei mini bond, perché permetterà, soprattutto in futuro, di supportare l'internazionalizzazione. In data 17 giugno 2014 ad Asiago, è stato fatto un comunicato stampa nel quale si esplicitavano le condizioni e le motivazioni di tale operazione. *“Il collocamento di mini bond è un passo importante nella direzione di finanziare, ricorrendo a strumenti nuovi ed alternativi, lo sviluppo del nostro gruppo”*, ha affermato il Presidente del Consiglio di Amministrazione Andrea Rigoni. *“Rigoni di Asiago sta vivendo un importante periodo di espansione, che ha portato i nostri prodotti ad essere apprezzati non solo sul mercato nazionale ma anche nei principali mercati esteri. Siamo fiduciosi che il collocamento che sarà lanciato a breve, possa incontrare l'apprezzamento della comunità finanziaria internazionale”*;
- Si continuerà ad investire nell'innovazione ed applicare i risultati nella stessa in nuovi prodotti, così da soddisfare maggiormente i clienti attraverso una migliore strategia di penetrazione dei mercati internazionali, necessaria per crescere a livello globale;
- Spesso la strategia nelle imprese che si stanno internazionalizzando risulta essere

slegata da una consona struttura organizzativa adeguata, e tale da permettere di controllare tale complessità. La Rigoni in futuro, probabilmente allineerà la sua struttura organizzativa alla strategia mediante una struttura a matrice. Questa configurazione permetterà di avere un maggior controllo sull'impresa nel suo complesso sfruttandone le sinergie;

- Inoltre come la stessa dott. Cristina Rigoni (export manager) esplica durante l'intervista: “*non è escluso per il futuro l'adozione dell'e-commerce*”. Sfruttando la crescita che si sta realizzando negli ultimi anni delle vendite online anche in tempi di crisi. Il valore degli acquisti infatti, sul web di beni e servizi raggiungerà nel 2014 i 18 miliardi di euro (ha superato i 14 miliardi nel 2013) per un totale di quasi 200 milioni di transazioni complessive. Un acquisto tradizionale su quattro è oramai influenzato dalle informazioni raccolte sul web, si afferma sempre di più l'acquisto via app¹⁰⁵.
- La quotazione rappresenterà in futuro una soluzione possibile se l'azienda, raggiunge una dimensione ed un fatturato tale, da permettere alla Rigoni l'ingresso in tale mercato.

Proprio su quest'ultimo punto c'è bisogno di un approfondimento, perché tale azione potrebbe essere una possibile modalità di uscita del fondo dalla stessa società. Le tempistiche con le quali il fondo provvederà a dismettere la propria partecipazione, non sono al momento rese note dallo stesso, insieme alla scelta della modalità più consona di uscita, che sarà resa pubblica solamente nel momento in cui il piano di investimenti sarà completamente ultimato. Così come non è stata resa nota la modalità di uscita, allo stesso tempo, non risulta allo stesso modo, prevista la durata di permanenza di tale soggetto finanziatore nel capitale della Rigoni. Altresì, non risulta difficile prevedere le possibili

105 Per ulteriori considerazioni si rimanda a :

http://www.ansa.it/sito/notizie/tecnologia/internet_social/2014/07/26/ecommerce-varra-18-mld-euro-nel-2014_011724bf-08bb-4009-8d7f-baa25a00e627.html .

modalità di uscita future dello stesso. Si aprono infatti, in tal senso, due possibilità. La prima, risulta essere il riacquisto delle quote da parte degli stessi soci attualmente presenti, soluzione già percorsa in passato al momento della dismissione delle precedenti partecipazioni istituzionali. La seconda soluzione, risulta d'altro canto, quella della quotazione in borsa attraverso IPO. Proprio in tal senso la stessa Rigoni ha partecipato al progetto Elite. Si tratta di un programma di Borsa Italiana, realizzato con il sostegno di Confindustria e Abi, presentato per evidenziare alla comunità finanziaria e alle istituzioni le prime 30 società selezionate. *“Si tratta, in sostanza, di Pmi accomunate da un obiettivo di crescita che prevedono anche di affrontare alcuni cambiamenti. Il progetto Elite, attraverso una piattaforma di servizi integrati, accompagna le aziende in questo percorso, migliorando la capacità di finanziare la propria attività e i propri investimenti, uscendo dalla piccola dimensione per entrare nella grande dimensione. Le aziende selezionate mirano ad un salto di qualità, attraverso l’apertura del capitale a nuovi investitori (la Rigoni di Asiago aveva già percorso questa strada¹⁰⁶) oppure al debutto in Borsa sul mercato dedicato alle società di piccola capitalizzazione. Ottenuta la certificazione, la società avrà accesso ad una community di investitori nazionali e internazionali al fine di incrementare il proprio brand e avere maggiore visibilità; oltre a ciò la certificazione finale d’eccellenza di Elite avrà un impatto positivo sul merito di credito dell’azienda. Con queste premesse e con tale progetto in corso è naturale pensare che, nel caso in cui il piano di sviluppo vada a buon termine, le prospettive future della società prevedono la sua quotazione in borsa”¹⁰⁷.* Le piccole e medie imprese, infatti, sono spesso le più ambiziose, ma per andare lontano hanno bisogno di nuove risorse, nuove relazioni, nuovi capitali per sopperire alle carenze intrinseche che le rendono fragili in un contesto, come quello odierno, globale. Ecco allora come il progetto Elite permette di andare incontro a tali realtà caratterizzanti il nostro tessuto produttivo. Come

106 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: <http://dspace.unive.it/bitstream/handle/10579/3167/813847-1160757.pdf?sequence=2> .

107 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: <http://elite.borsaitaliana.it/it/contents/elite-requirements> .

si legge: *“Per aiutare le imprese a realizzare i loro progetti di crescita abbiamo creato ELITE, una piattaforma unica di servizi integrati che mette a disposizione le competenze industriali, finanziarie e organizzative per vincere le sfide dei mercati internazionali. ELITE si rivolge alle migliori aziende italiane e con un programma in tre fasi le aiuta a tracciare la rotta verso il successo.*

- *le affianca in un processo unico di cambiamento culturale e organizzativo*
- *le avvicina ai mercati di capitali*
- *migliora i rapporti col sistema bancario e imprenditoriale*
- *facilita l'internazionalizzazione.*

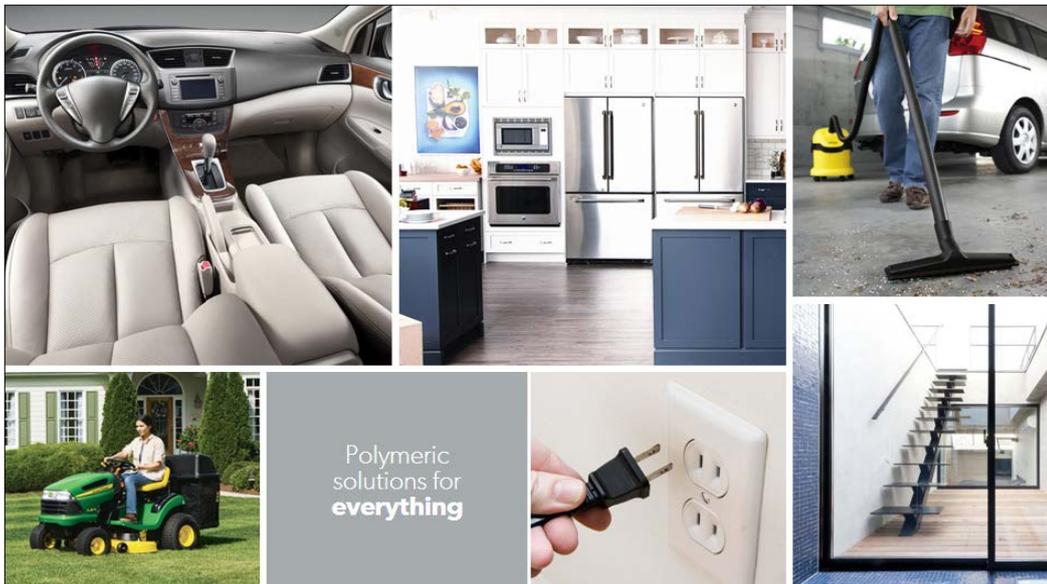
Una società ELITE è più trasparente, più efficiente, più visibile e più attraente per i potenziali investitori”¹⁰⁸.

108 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: <http://elite.borsaitaliana.it/it> .

5.6 Sirmax

5.6.1 Caratteristiche della società

La Sirmax è un fornitore leader internazionale (secondo produttore indipendente in Europa nella produzione di compound) di componenti plastiche e resine che trovano applicazione per una grande platea di mercati: dagli elettrodomestici all'automotive, agli utensili elettrici e domestici, fino ad arrivare ad imballaggi ed altro ancora. Grazie alla flessibilità produttiva, alla propensione verso l'innovazione, ai servizi di assistenza al cliente e grazie soprattutto all'esperienza di 50 anni nello sviluppo, nella produzione nonché nella distribuzione di materie plastiche, Sirmax risulta essere in grado di aiutare e sviluppare, insieme ai propri clienti, prodotti specifici ad alti livelli sia tecnici che estetici.



(Immagine – fonte dati Sirmax)

Rappresenta una realtà che si occupa non solo della produzione e distribuzione di prodotti

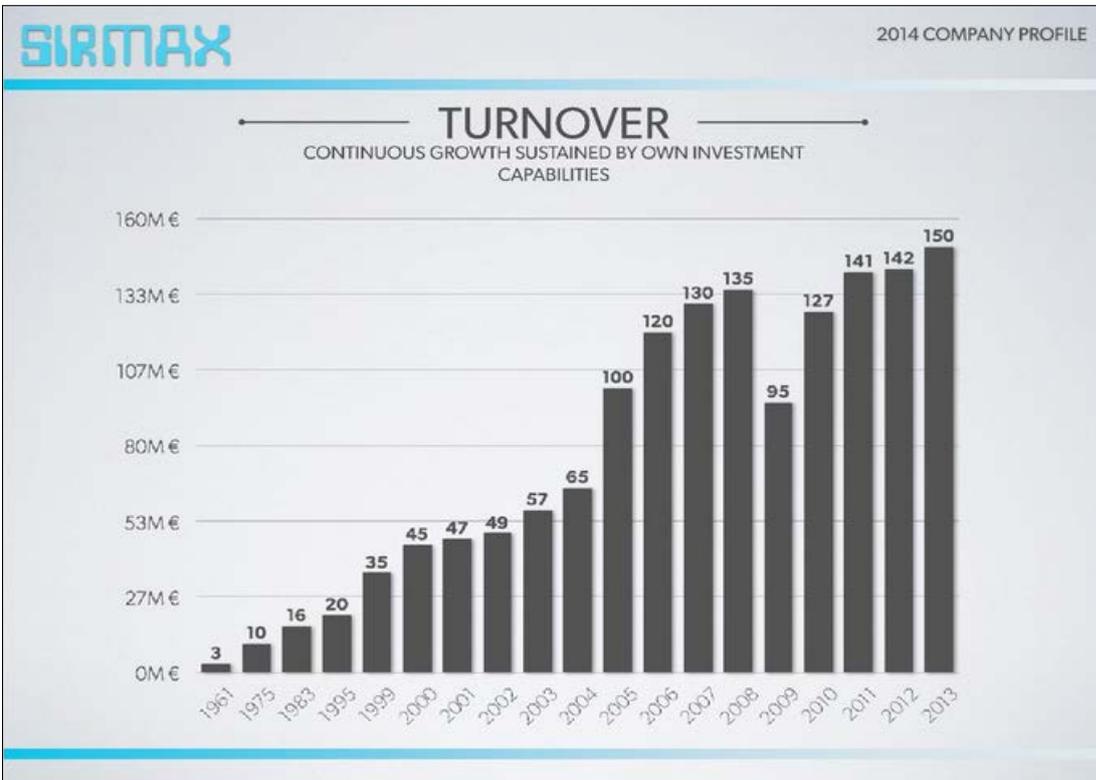
plastici ma, come una grande impresa, risulta essere particolarmente attenta all'ambiente curando particolarmente l'attività di recycling attraverso anche l'acquisizione di una società austriaca (Skyplast) il cui core-business risulta essere il recupero dei prodotti plastici e gli scarti della produzione. Da questa operazione è nata Skymax. Oggi la Sirmax attraverso tale società compie, infatti, una scrupolosa attività di recycling dei prodotti di scarto della lavorazione e di imballaggio segno di una particolare attenzione e responsabilità sociale verso l'ambiente ed il contesto circostante. Come si può leggere sul sito della stessa: *“Sirmax is committed in enhancing safety and risk management for our employees and customers, and reducing our impact on the planet. Sirmax believes, in fact, that the only way to grow is by developing sustainable and innovative solutions that benefit our customers. Keeping this goal in mind, Sirmax Quality and R&D Centre constantly work for reducing environmental impact and conserve natural resources by minimising waste, recycling materials and delivering innovative products”*. Inoltre è una realtà che cura le persone e le risorse interne con un personale altamente qualificato e giovanissimo (età 25-35). Come si avrà modo di leggere successivamente, l'impianto in Polonia è stata un'opportunità per l'azienda e più volte si è pensato di trasferire le strutture ed in parte il personale dallo stabilimento di Cittadella verso quello di Kutno, oltre che intensificare gli investimenti in quest'ultimo, ma come si evince dalle parole del dott. Francesco Coppola: *“è stata un'opportunità l'apertura dello stabilimento in Polonia e non le nascondo che si è pensato più volte di raddoppiare gli investimenti nello stesso, ma ciò voleva dire trasferire personale o mandare a casa molti nostri collaboratori ed il board non se l'è sentita perché crediamo in maniera forte nella professionalità dei nostri collaboratori che per noi e per il nostro business sono indispensabili”*. Una realtà che non solo ragiona da grande ma riesce ad ottenere anche importanti risultati di business. Giusto per anticipare qualche numero di questa bellissima realtà nostrana si evidenziano quanto segue:

- La produzione si distribuisce in 4 stabilimenti che occupano 185 dipendenti distribuiti in: 12 manager, 60 office workers e 113 production workers;
- Tale realtà nel 2013 ha ottenuto un fatturato di 150 milioni di euro e 110 mila tonnellate di capacità produttiva;
- Un portafoglio clienti di caratura internazionale.

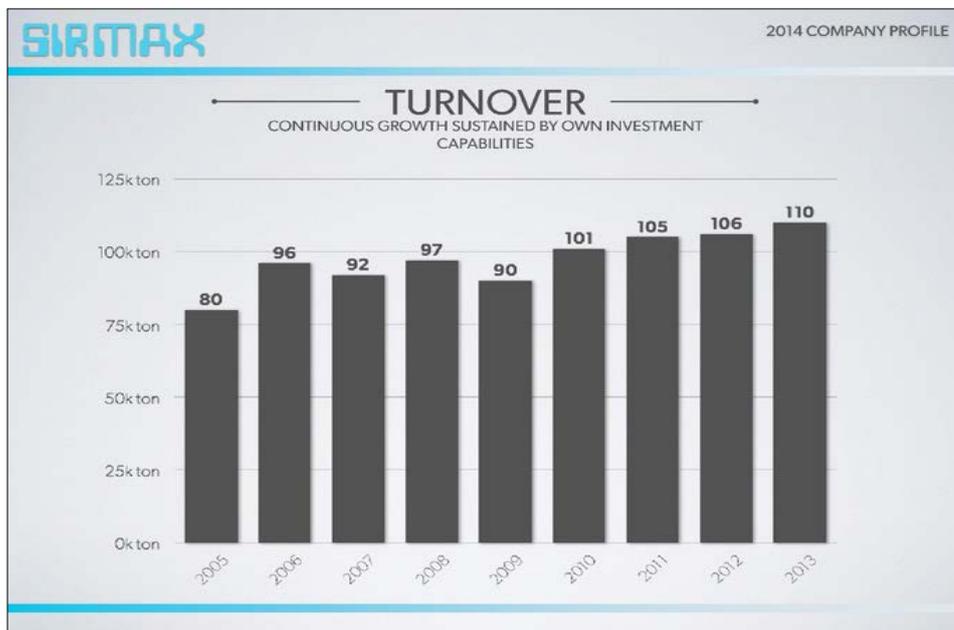
APPLIANCE	AUTOMOTIVE	ELECTRICAL	POWER TOOLS	HOUSEHOLD	FURNITURE
WHIRPOOL	FCA	BEGHELLI	VORWERKK		KARTELL
INDESIT	VOLKSWAGEN	VIMAR	KARCHER		IKEA
BSH	DAIMLER	HAGER	HONEYWELL		SERVETTO
SAMSUNG	PSA	DISANO	PHILIPS		
ELECTROLUX	FORD		DE LONGHI		
FAGOR	JLR		CASTELGARDEN		
CANDY	BMW - GM - VOLVO				
ATLANT	TOYOTA				

(Immagine Portafoglio Clienti – Fonte dati Sirmax)

Questi numeri sono però sintesi di un processo costante di crescita dimensionale ed internazionale di questa realtà che ha portato oggi ad essere fornitrice di grandi colossi e, partner, di altrettanto importanti società a livello mondiale. Una piccola impresa che è riuscita con le proprie forze a diventare grande (secondo i parametri Banca Europea degli Investimenti - BEI- è considerata ancora una PMI). La figura sottostante ci permette di comprendere questo processo di crescita che ha visto crescere una piccola realtà in un mondo sempre più globale e con una concorrenza spietata.



(Grafico 1 Fatturato – Fonte Sirmax)

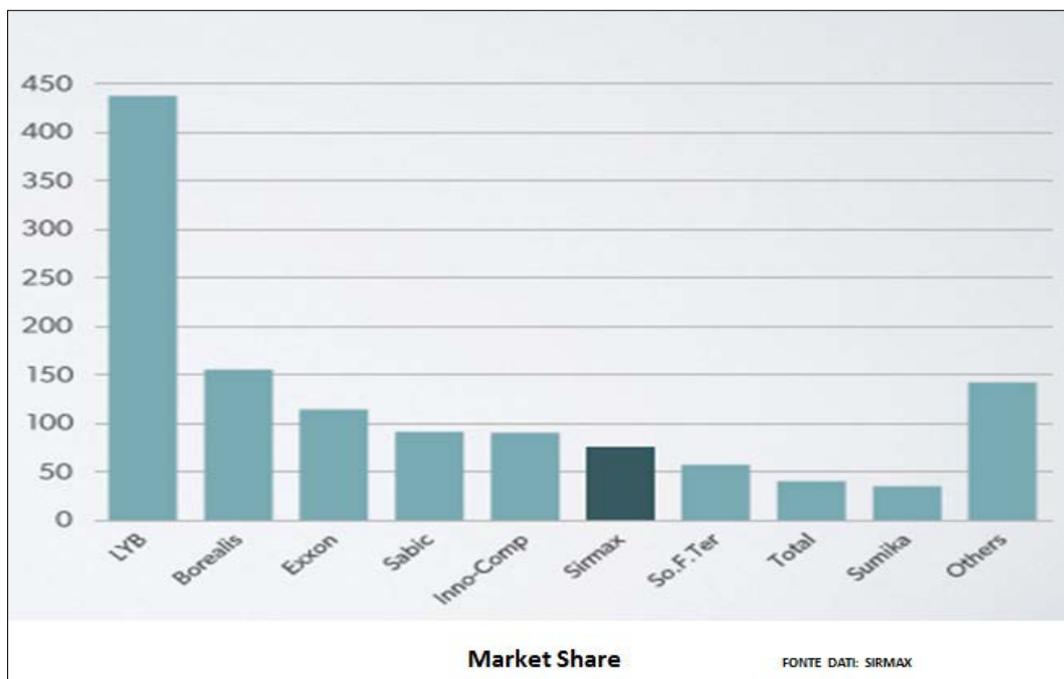


(Grafico 2 Investimenti – Fonte Sirmax)

Come si può notare dalle due immagini sovrastanti la Sirmax è cresciuta repentinamente fino al 2008-2009 periodo di grigiore. La crisi colpisce tutti, anche e soprattutto una realtà in espansione come la Sirmax. Questa ne ha risentito ma se andiamo a vedere il grafico sovrastante, tale impatto è stato estremamente ridotto. Come sostiene in maniera forte il dott. Francesco Coppola: *“Bisogna controllare e capire in maniera umile i problemi e risolverli anche utilizzando soggetti esterni. Le crisi strutturali sono un’opportunità e non una scusante. La Germania è riuscita attraverso riforme a risolvere i problemi strutturali dettati dal momento storico-culturale e sono usciti dalla crisi a testa alta. In Italia manca l’attore pubblico ed il burocrate che fa il burocrate. Durante la crisi, come quella passata un’impresa efficiente rimane tale anche in tale periodo. Scricchiola, ma se si oliano i processi, si controllano e si comprendono i problemi, si riesce a superare felicemente la crisi e creare valore. Il recupero di efficienza è stato attuato attraverso una strategia di cambiamento nella quale si è provveduto a tagliare ma anche ad investire. La Sirmax ha risentito della crisi non solo per la presenza di alcuni collaboratori poco adatti per la nostra realtà e per il nostro progetto, ma soprattutto per problemi di liquidità riguardanti i nostri stessi clienti, che in alcuni dei casi, si sono salvati dal fallimento per il rotto della cuffia. Si è usciti bene perché la Sirmax è, e resta, efficiente. Un contributo importante è stato dato dalle risorse umana fondamentali per la nostra realtà. La Crisi infatti, deve essere vista come opportunità perché ha permesso di togliere le mele marce, favorendo le persone migliori che, attraverso una crescita interna, hanno avuto l’opportunità di occupare posizioni rilevanti in azienda. Si è riusciti dunque a valorizzarne le stesse”*. Quanto appena detto risulta essere importante ed in particolar modo deve portare molti imprenditori e manager nostrani a riflettere sulle azioni e le strategie passate, non ricercando scusanti nella crisi ma, bensì, soluzioni ai problemi, perché da questa crisi la Sirmax è riuscita più forte di prima. Le parole di Roberto Pavin (CFO della Sirmax) sintetizzano quanto appena detto: *“abbiamo avuto la fortuna ad investire al momento giusto ed al posto giusto, con un*

sbilanciamento di debito importante 80 milioni su un fatturato di poco superiore, principalmente in bene immobili, supportati dal sistema bancario. Seppur si è avuto un forte sbilanciamento tali investimenti nella testa della Sirmax erano utili soprattutto per la strategia che si voleva portare avanti quale: l'internazionalizzazione. La crisi che è intervenuta ci ha riportato alla normalità. Siamo stati pronti però a fronteggiare la stessa attraverso un processo di crescita dimensionale ed internazionale già innescato negli anni precedenti. Inoltre nella metà del 2008 abbiamo preso alcune scelte forte, infatti abbiamo trasformato una parte dello stabilimento produttivo di Cittadella in un dipartimento di R&S ed inoltre abbiamo tagliato il personale di 30 dipendenti. Abbiamo quindi ridotto la produttività insieme al personale che non sposava a pieno il nostro progetto e nello stesso tempo abbiamo riorganizzato l'azienda. In pratica non abbiamo rinnovato contratti a tempo determinato (5-6 mila euro), abbiamo predisposto il pensionamento di alcuni dei nostri collaboratori ed infine, attivato un processo interno di crescita e di valorizzazione delle nostre risorse umane attraverso uno sviluppo di carriera per i più meritevoli scelti dagli stessi dipendenti. Se da un lato avevamo registrato un salto di 2 a 5 milioni di euro della componente finanziaria che stava erodendo il fatturato (oneri finanziari) dall'altro attraverso tali manovre si cercava di migliorare l'efficienza abbattendo i costi del personale in maniera responsabile oltre che attraverso una riorganizzazione interna". Dai grafici prima inseriti si può comprendere come rispettivamente, si è registra una perdita tra il 2008 ed il 2009 del 40% di fatturato (grafico 1) ma allo stesso tempo, e più precisamente nel grafico 2, si è registrata a livello di quantità di investimenti e di crescita, una perdita solo del 10% circa. Ossia le azioni e le decisioni passate che miravano ad una crescita dimensionale ed internazionale avevano creato delle basi solide che hanno permesso alla stessa di reggere lo tsunami della crisi. Diversamente dai competitors, che perdeva il 40-45% dei loro fatturato oltre che importanti quote di mercato, la Sirmax perdendo solo il 10%, è riuscita a guadagnare quote di mercato fino ad arrivare alla sesto posto per il prodotto ppt e secondo come non

produttore integrato (vedi grafico 3).



(Grafico 3 – Fonte Sirmax)

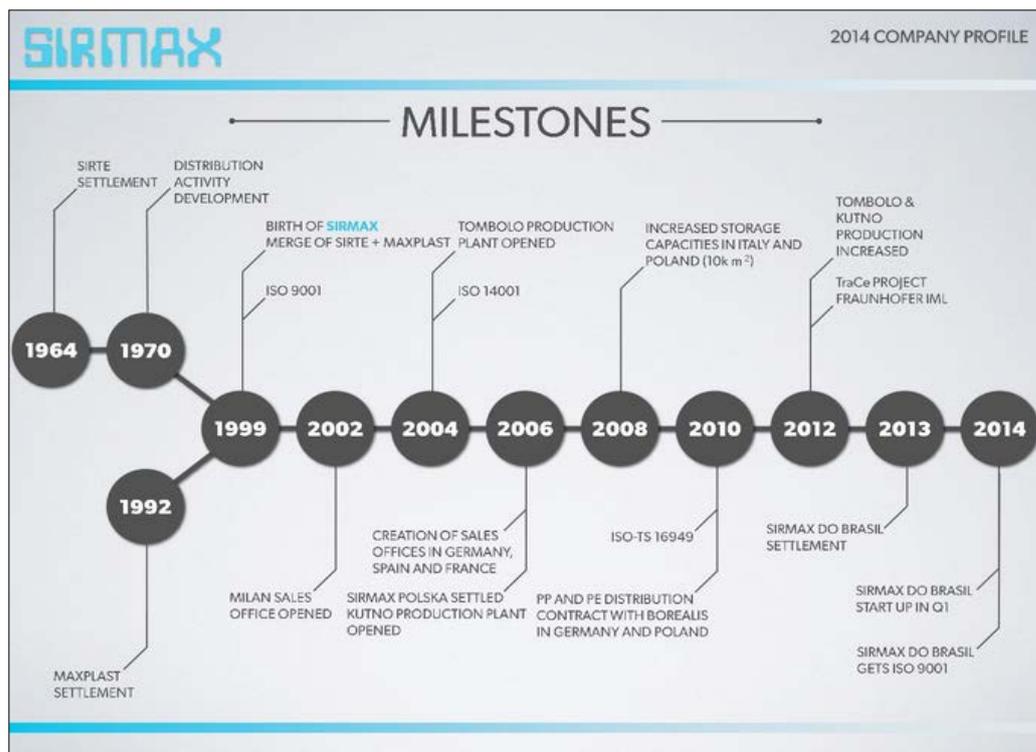
La fortuna, dunque, risulta essere quella di aver investito nel momento giusto creando delle importanti e rilevanti barriere. Un soggetto che vuole entrare e competere con la Sirmax deve investire 40 milioni di euro in working capital. Si può dunque concludere con le parole del dott. Francesco Coppola: *“con un piano d’investimento e la non distribuzione dell’utile e si è giunti ad aver creato una realtà ove il sole è sorto portando luce su quanto creato, diversamente da molte altre realtà ove tale luce è tramontata. Risorse, coraggio e fortuna sono elementi di successo e nel nostro caso possiamo con forza sostenere che il tutto è stato ottenuto senza nessun intervento esterno”* (private equity oppure intervento pubblico etc). Ma come nasce la Sirmax e come ha fatto a diventare una realtà internazionale e competitiva? La Sirmax nasce dalla fusione di due realtà quali la Sirte e la Maxplast che dagli anni 1964 agli anni 1999 hanno fatto, in Italia,

la storia in tale settore. Lungo suddetto arco temporale nel vivo del loro rispettivo percorso di sviluppo, tali realtà si sono trovate inizialmente a sviluppare intense relazioni e cooperazioni, che successivamente hanno portato, alla decisione di fondersi per creare una realtà ancora più forte, più competitiva e più innovativa. Quanto detto si può sintetizzare nelle seguenti date storiche:

- 1964 nasceva Sirte (impresa familiare ove tutto passava sotto la lente di ingrandimento del padre del dottor Coppola) che si occupava della produzione di polimeri. Fin da subito la Sirte ha iniziato la sua attività istituendo molteplici relazioni con società internazionali specializzate in polimeri termoplastici che l'anno portata nel 1970 ad essere in Italia uno dei maggiori produttori di polimeri. Attraverso queste importanti relazioni nazionali ed internazionali l'azienda è stata in grado di offrire ai clienti una vasta e completa gamma di prodotti contribuendone alla progressiva crescita nel mercato sia come distributore sia come rivenditore di resine termoplastiche che produttore di compounder di materiali poliolefinici - polietilene (PE) e polipropilene (PP) - e stirene;
- La Maxplast di più recente formazione è stata fondata nel 1992 occupandosi della produzione dei composti del polipropilene. Progressivamente ha ampliato la sua sfera di azione (attivando una prima scelta strategica importante) includendo tutte le attività che impiegavano composti di polipropilene;
- Nel 1997 nasce la compartecipazione azionaria della Maxplast con la Sirte. Da tale anno la SIRTE e la MAXPLAST hanno incominciato ad operare sotto la stessa proprietà, ispirata agli stessi valori e meccanismi operativi fino ad arrivare alla fusione, compiuta nel 1999. Si è avuto con la fusione, soprattutto per la Sirte, un passaggio di capitale e generazionale. Maxplast è riuscita a comprendere le potenzialità della Sirte ed insieme hanno visto crescere consumi, dimensioni e risorse (in particolar modo di terzi attraverso crediti bancari perché si erano

accresciute le garanzie per gli stessi). Maxplast e Sirte ben capitalizzate, dotate insieme di una buona capacità produttiva nonché di beni di proprietà, con tale azione gli è stato favorito e facilitato l'accesso al credito bancario. La nuova società nata dalla fusione della Sirte e MAXPLAST è stato nominato Sirmax Spa. Tale nuova realtà ha incominciato ad operare sul mercato sia come distributore che produttore di resine termoplastiche. Questa unione ha dato un importante impulso sia nella produzione sia nella distribuzione, portando la stessa a formare una Joint Venture con Arcoplax da cui è nata Arcomast;

- Dal 2004 inizia la fase di importanti investimenti che hanno permesso alla Sirmax di diventare oggi una media impresa competitiva in Italia ma, in particolar modo, all'estero. In tale anno è stato aperto il nuovo stabilimento di Tombolo. Tale apertura ha permesso alla Sirmax negli anni successivi di affacciarsi e di soddisfare non solo una domanda nazionale ma anche internazionale;
- nel 2005 inizia la fase di crescita internazionale (internazionalizzazione indiretta) realizzata attraverso il rafforzamento e l'ampliamento della rete di distribuzione in Italia e in Europa. In tale anno l'impresa incomincia ad aprire nel mercato europeo nuove filiali: Sirmax France a Lione, Sirmax Polimeros Iberica a Barcellona e Sirmax Deutschland a Francoforte.
- Nel 2006 si ha la prima fase di internazionalizzazione diretta mediante l'apertura di un nuovo stabilimento di proprietà in Polonia. Nasce la Sirmax Polska sp. Zoo, un grande impianto produttivo a Kutno (Polonia) per la produzione di composti di polipropilene.
- Nel 2013 si continua con questa strategia di internazionalizzazione trainata da importanti clienti che è sfociata con l'apertura della Sirmax do Brasil.



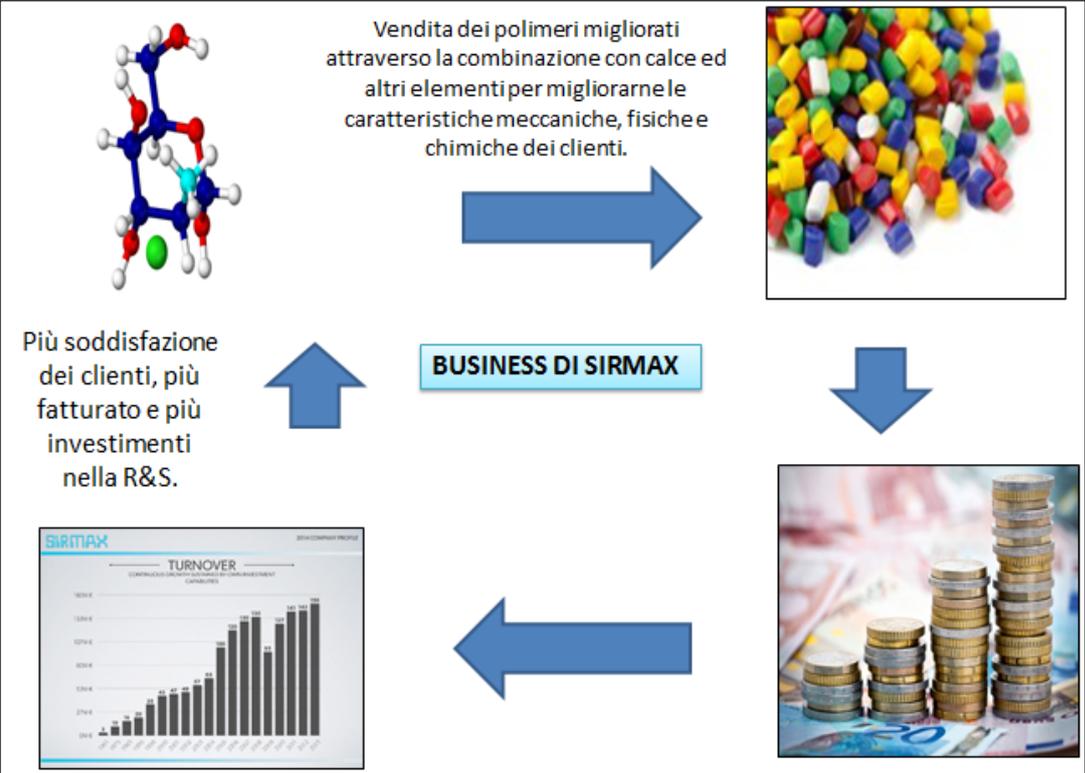
(Immagine storia Sirmat – Fonte dati Sirmat)

Quanto detto evidenzia come questa realtà, lungo questi 50 anni di storia, sia riuscita a crescere ed affermarsi a livello internazionale. Tale successo è stato realizzato mediante una crescita non solo dimensionale ma anche strategico-organizzativa, trasformando una piccola realtà presente in un mercato di nicchia locale (si pensi alla Sirte), in una realtà di medie dimensioni con ulteriori importanti potenzialità di crescita e di sviluppo a livello internazionale ottenibili grazie alle importanti relazioni trattenute con colossi internazionali e grazie soprattutto alla propensione verso l'innovazione.

5.6.2 Piccola prodotto grande business

Tutto il mondo di Sirmax ruota intorno ad una nuova materia legata all'uomo quale il polimero, questo elemento risulta essere indispensabile per la creazione di materie plastiche. Nel mondo odierno la plastica ci circonda e ci accompagna lungo la nostra vita fin dalla nascita (come le incubatrici) fino ad arrivare a componenti come apparecchi domestici, elettronici ed altro. La plastica rappresenta infatti un materiale che a differenza di molti altri risulta avere importanti proprietà in termini di resistenza, sicurezza, igiene e praticità. Inoltre è un materiale organico non inquinante e che risulta essere nocivo solo mediante un cattivo uso, portando ad un disagio ambientale oltre che umano. Ma come si forma un polimero? Il processo di produzione attraverso il quale si arriva a tale prodotto finito risulta essere abbastanza semplice. Tutto parte dai monomeri del petrolio che, attraverso un processo di sintesi, attraverso il quale vengono combinati tra di loro, danno origine al polimero. In base a come vengono combinati tali monomeri il polimero assume proprietà diverse ed alla fine del processo il prodotto finito risulta essere una materia atossica e non nociva per l'uomo. La Sirmax si occupa della produzione di compound ossia prende tale polimero finito e, attraverso ulteriori processi di trasformazione, nei quali si mescola tale prodotto finito ad altri materiali, si permette di ottenere un output con caratteristiche fisiche, chimiche e meccaniche superiori. Quanto detto permette all'impresa di soddisfare i bisogni mutevoli dei clienti e di trovare applicazioni pratiche in una vastità di prodotti finiti. Tale prodotto finito con determinate caratteristiche richieste dal cliente, viene successivamente consegnato al cliente attraverso camion (4 camion di proprietà ed al ricorso a società esterne), il quale poi attraverso un processo successivo di stampaggio, ne provvede a creare i prodotti specifici. Elemento importante ed un punto di forza rilevante per il successo di tale realtà, risulta essere la cooperazione tra il cliente e la Sirmax, sia in fase di progettazione che di produzione. La trasparenza verso la quale

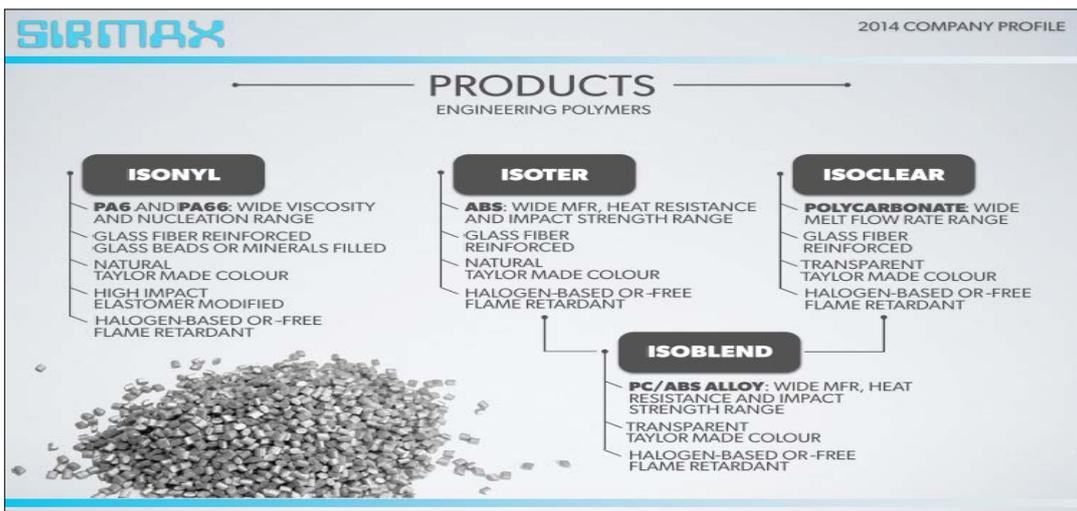
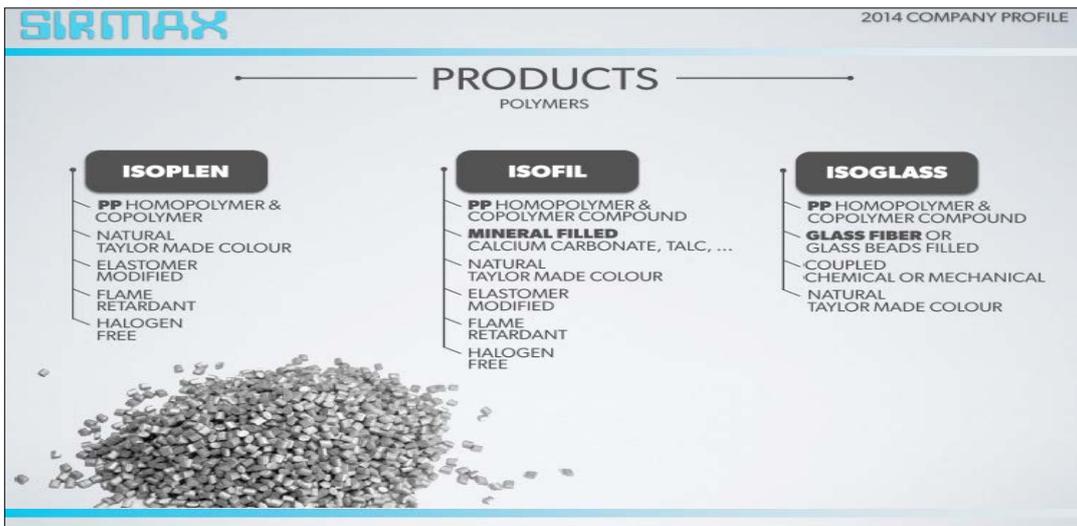
vengono diretti tali sforzi permette alla Sirmax oggi, non solo di fidelizzare grandi e piccoli realtà ma, soprattutto, acquisire importanti informazioni sulle evoluzioni della domanda e ciò incentiva ed imprime un impulso molto forte verso le attività di ricerca e dunque verso l'innovazione. Sintetizzando la Sirmax riesce ad estrapolare dalla vendita di un prodotto così piccolo, un valore enorme con un fatturato invidiato da molte realtà nostrane.



(Immagine fonte dati propria)

5.6.3 Prodotto

La Sirmax sta progressivamente sviluppando la sua attività nel campo della produzione dei termoplastici. Oltre alla produzione (business core) di prodotti costituiti da elementi di polipropilene, si sta focalizzando anche nella produzione di altri polimeri termoplastici, in maniera particolare degli engineering polymers.





(Immagini prodotti Sirmax – Fonte dati Sirmax)

“La vasta gamma dei materiali prodotti da Sirmax trova applicazione in numerosi settori industriali. L’offerta al mercato è particolarmente ampia e quando non è a disposizione dei clienti viene progettato insieme: Sirmax, infatti, è certificata ISO 9001 in quanto partecipa alla fase di progettazione delle nuove formulazioni. Il tailor-made rappresenta la soluzione più adottata che interessa la maggior parte dei prodotti dell’azienda. Sirmax dispone al suo interno di due laboratori che, oltre al controllo della qualità, sviluppano un’attività di R&S¹⁰⁹”. Tali polimeri e le loro combinazioni con altri composti, permettono oggi di sostituire nel modo migliore, ad un costo nettamente inferiore e con le medesime performance, prodotti che erano inizialmente formati con materiali diversi (come metalli ed altri materiali plastici). Queste soluzioni innovative e molto spesso create “ad hoc” mediante la cooperazione hanno permesso agli stessi clienti soluzioni molto più economiche, leggere e performanti nelle caratteristiche degli loro rispettivi prodotti. Inoltre proprio per intensificare i legami e la soddisfazione dei clienti più prestigiosi, sono state avviate e sviluppate collaborazioni con tali attori. Tra i settori che

109 Per ulteriori considerazioni si rimanda a:

[http://vetrina.confindustria.pd.it/confindustria/padova/vetrina.nsf/\(\\$schede\)/86CED9054F14BCEDC125791F002CE6CE?opendocument](http://vetrina.confindustria.pd.it/confindustria/padova/vetrina.nsf/($schede)/86CED9054F14BCEDC125791F002CE6CE?opendocument)

richiedono maggiormente tali prodotti, vi è il settore degli elettrodomestici, poi abbiamo il settore automotive fino ad arrivare all'elettrico-elettronico ed in altri settori.

5.7 La politica per la qualità e l'ambiente

Si può coniugare innovazione e tecnologia nella produzione e lavorazione delle materie plastiche con il rispetto dell'ambiente? L'esperienza di Sirmax risponde positivamente a tale quesito. La Sirmax S.p.a ha una politica aziendale ben definita che mira ad offrire alla clientela prodotti conformi ai requisiti espressi ed inespressi tenendo in massima considerazione anche la questione ambientale. Per conseguire tale risultato investe molte delle proprie risorse verso un sistema di gestione per la qualità e l'ambiente efficace e dotato di tutti i mezzi di cui abbisogna, a formare un personale che possa sostenere tale ruolo e ad aggiornare la sua preparazione con l'evoluzione del mercato e della legislazione. L'azienda inoltre è particolarmente sensibile ai temi dell'inquinamento e dell'impatto ambientale che la produzione attraverso sfridi e scarti produce, per tali ragioni mira ad ottenere i più elevati standard operativi e di controllo dell'impatto ambientale sia nel breve che nel medio-lungo termine. Ha ottenuto certificazioni di gestione ambientale ed Emas per l'attenzione all'ambiente nell'intero processo produttivo. Minimi consumi di acqua, energia ed emissioni non inquinanti in atmosfera hanno permesso di ottenere tali certificazioni. I punti chiave di tale politica possono essere riassunti come segue:

1. Soddisfare le esigenze dei clienti. Tutti i prodotti forniti devono essere conformi alle proscrizioni, esenti da difetti, consegnati entro i tempi stabiliti ed al giusto prezzo;
2. Diminuire i costi di non qualità. Attraverso un costante monitoraggio;
3. Impiegare e stimolare tutte le risorse all'interno dell'azienda mantenendo un altro grado di conoscenza professionale degli addetti. Vengono elaborate ed emesse procedure che prevedono il contributo attivo di tutti i livelli aziendali e di tutte le

risorse per il miglioramento della qualità, nonché lo sviluppo di un particolare senso ambientale mirato alla informazione e consapevolezza circa la particolare attività professionale svolta, sia per la protezione personale dell'ambiente in generale;

4. Migliorare in continuazione. È responsabilità di ciascuna risorsa impegnarsi nel miglioramento continuo, e deve esserci una convinzione comune che alti livelli qualitativi possono essere ottenuti lavorando in modo sistematico, gestito da predefinite e formalizzate procedure. Tra gli obiettivi del miglioramento, l'azienda promuove particolarmente quello ambientale, e si impegna ad assumere un ruolo attivo di tutela dell'ambiente nello svolgimento delle proprie attività, utilizzando tutte le misure atte alla prevenzione dell'inquinamento;
5. L'azienda si impegna al rispetto continuo delle prescrizioni legali ad essa applicabili ed a mantenere un dialogo aperto e trasparente con la comunità e gli enti pubblici di controllo ambientale, garantendo nel contempo di applicare tutte le misure di controllo dei propri impatti ambientali da richieste. A questo scopo sono sviluppati e mantenuti attivi programmi di monitoraggio di tutte quelle attività ed aspetti a più alto impatto ambientale. Questo per garantire che i parametri ambientali legati alle attività del sito siano sempre gestiti nella maniera opportuna;
6. E' preciso intento della Direzione Aziendale perseguire uno sviluppo tecnologico e di prassi operative che permettano una sempre maggiore attenzione alla qualità del prodotto ed alle problematiche legate alla salvaguardia ambientale.

Tale politica può essere portata avanti solo se tutti i soggetti coinvolti condividono i medesimi obiettivi e confidano in una costante e proficua collaborazione. Riprendendo le parole del dott. Francesco Coppola: *“Un'azienda deve essere costituita da collaboratori che lavorano da una grande squadra, tutti uniti verso un obiettivo. Bisogna credere nell'azienda in ciò che si fa e soprattutto nel board. Sfruttando sinergie e competenze*

dinamiche". Un'altra eccellenza di Sirmax risulta essere la valorizzazione delle risorse umane detenute dalla stessa mediante un coinvolgimento diretto del personale verso il perseguimento ed il miglioramento degli standard di qualità attraverso una diretta responsabilizzazione su determinati obiettivi, attraverso un percorso di carriera ed attraverso un preciso e ben definito piano di incentivazione. Tali programmi di crescita e tale politica per la qualità e l'ambiente permettono alla stessa impresa oggi, di soddisfare i clienti nel modo migliore, nel rispetto e nella tutela ambientale.

5.8 L'evoluzione strategica della Sirmax

Durante i 50 anni di storia di questa bellissima realtà nostrana un ruolo fondamentale, per il successo e per la posizione che la stessa impresa oggi ricopre, in un mondo come quello odierno globale, è stato svolto dalla strategia. Sempre di più la genuinità della strategia incide in maniera profonda sulla vita dell'impresa stessa, dando una rotta ben precisa sia in periodi burrascosi, sia meno. A volte, però, proprio l'incapacità di definire una idonea strategia porta molte realtà a naufragare inesorabilmente nei loro progetti e quindi fallire miseramente. Durante questi 50 anni di Sirmax non si è assistito solo ad una crescita gestionale, organizzativa e umana ma anche strategica. Quest'ultima si è evoluta in base al contesto esterno ed in base alle condizioni interne (crescita dimensionale, complessità aziendale, nuove figure e nuove persone che l'impresa stessa ha vissuto in tali anni). Il successo strategico si fonda infatti, su una formulazione strategica unica e originale, in grado di rinnovarsi e di adattarsi nel tempo sia a fattori di contesto sia a fattori interni, manifestandosi in estrema sintesi in un miglioramento continuo delle condizioni economico-finanziarie (politica aziendale non diverrà mai strategia se non si migliorano tali condizioni). Ma come si è evoluta tale strategia nel tempo e quali sono state le motivazioni che hanno sostenuto ed inciso sulla stessa? Fin dall'inizio (1992-1999) l'impresa ha mirato al raggiungimento della massa critica e della qualità/specializzazione del prodotto. Ossia puntando al successo del rispettivo mercato di nicchia ove vi era la totale assenza di grandi grossi player, con la finalità di crescere dimensionalmente, di creare un portafoglio clienti di spessore e soprattutto incominciare a creare una immagine sociale. Tale periodo lo possiamo chiamare come "origine e sviluppo". Per raggiungere tale obiettivo ambizioso la direzione aziendale ha mirato ad una strategia di diversificazione di prodotto (polymers and engineering polymers) ampia perché, come si è avuto modo di comprendere nei paragrafi precedenti, tale portafoglio prodotti diversificato permette di soddisfare i bisogni espressi ed inespressi dei clienti nel

modo migliore. Inoltre ha puntato ad una integrazione a valle, (fusione Maxplast con Sirte, integrazione a valle) infatti la stessa società è sia distributrice (4 camion di proprietà ed uffici commerciali diretti in Italia ed in Europa etc.) che produttrice di componenti plastici. Tale azione ha permesso non solo di avere un maggior controllo dei materiali e della qualità in entrata ed in uscita dall'azienda ma, soprattutto, a permesso di offrire un servizio tempestivo di consegna ai clienti. Diversamente, non ha puntato ad una integrazione a monte per motivi che riguardano:

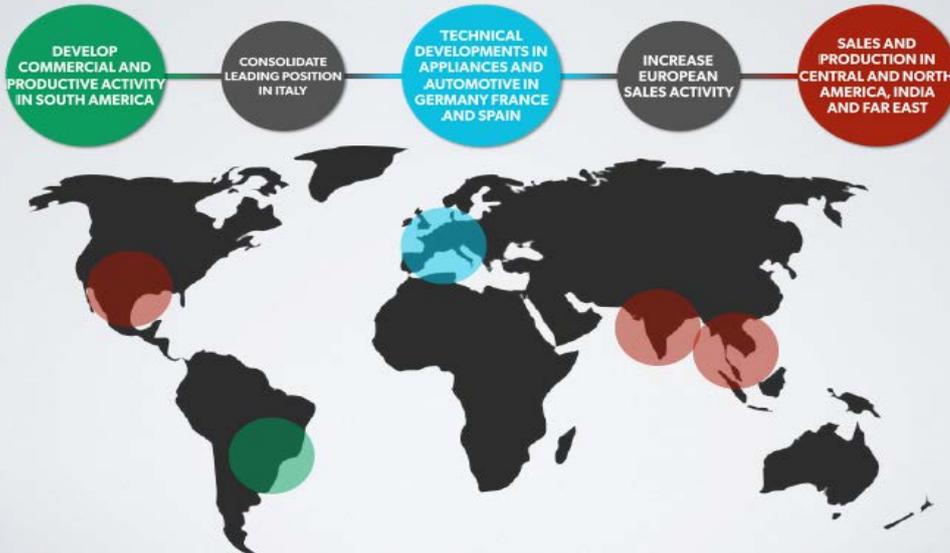
- paura di una reazione dei fornitori (integrati anche a monte come LYB) che potevano reagire attivando azioni di ritorsione contro tale integrazione a monte (come l'innalzamento del costo materie prime);
- inoltre per la paura di non avere ordini da parte dei clienti, perché intimoriti dalla stessa società che poteva essere vista come un concorrente (se produci componenti potresti, soprattutto per le realtà piccole, produrre prodotti finiti e venderli direttamente).

Infine, ricollegandoci al punto prima detto, per soddisfare nel modo migliore la clientela attraverso un miglioramento delle core competence, incomincia a guardarsi intorno per cercare alleanze costruttive. Negli anni tra il 1999-2005, anni che possiamo chiamare di “sviluppo e consolidamento nazionale”, la Sirmax porta in essere un'importante acquisizione che la permettono di assorbire direttamente il know-how per entrare nel settore dei polimeri tecnici. Inoltre l'impresa per aumentare la copertura dei propri prodotti nel territorio nazionale costituì un'alleanza strategica con Arcoplex. Nasce infatti in tali anni la joint venture al 50% chiamata Arcomax, società di distribuzione a livello nazionale che permetteva alla società di distribuire il prodotto della Sirmax a livello capillare. Dopo una prima fase nella quale la strategia mirava alla crescita dimensionale ed alla creazione di un portafoglio clienti nazionale importante così da rendere l'azienda leader nel mercato nazionale, successivamente si ha un primo cambiamento di rotta da

parte della corporate. Più che cambiamento di rotta, si può sostenere con forza che la strategia adottata nel periodo tra il 2005-fino ai giorni nostri, risulta essere pilotata prevalentemente da spinte interne, che fanno nascere l'esigenza di ricercare, non solo clienti nazionali ma anche internazionali. Ossia sintetizzando si realizza una maturazione della strategia che porta l'azienda ad andare di pari passo con gli obiettivi di sviluppo e di crescita. Questi anni li possiamo chiamare anni di “affermazione e consolidamento internazionale” (prima indiretto, poi diretto nei mercati esteri). I motivi che hanno trainato l'impresa verso l'internazionalizzazione sono da rintracciarsi prevalentemente nello spostamento della clientela sempre di più verso l'Est Europa. La direzione aziendale anticipando questo andamento macroeconomico è entrata inizialmente in maniera indiretta in tali mercati, sfruttando i vantaggi del *first mover*, per poi entrare in maniera strutturata e diretta. In tali anni, infatti, la Sirmax ha incominciato ad aprire uffici commerciali di proprietà ed a stringere importanti relazioni con dettaglianti locali per permettere una migliore penetrazione nel mercato estero dei prodotti della stessa. Naturalmente l'aver fidelizzato, attraverso una politica che pone al centro il cliente ed i suoi bisogni, ha permesso ed agevolato la penetrazione nei mercati esteri riducendo i rischi di ingresso della stessa nel medesimo. Un evento che ha dato un importante e diretto impulso all'internazionale di tale realtà è stata l'apertura di un nuovo stabilimento in Polonia. In questo caso la strategia ed il rationale che ha guidato tale decisione di compiere un investimento diretto, risultava essere quella di servire con maggiore efficienza i mercati emergenti, replicando il modello Sirmax e trasferendo il know-how tecnologico. Il board, come si vedrà anche in seguito, mira a creare tante Sirmax in tutto il mondo sfruttando la presenza in una nicchia non più locale ma bensì globale (dovuta agli effetti della globalizzazione), sfruttando il proprio portafoglio clienti di caratura sempre più internazionale. E' stato dunque, un investimenti greenfield che mirava a seguire i clienti (internazionalizzazione trainata), a sviluppare la Sirmax sempre di più verso i mercati emergenti ad est ed, infine, a consolidare la presenza ad Ovest. Per

compiere quest'ultimo passaggio furono costituite numerose società per la commercializzazione dei propri prodotti. La scelta della location ove compiere tale investimento non è stata mai casuale, ad esempio lo stabilimento di Lodz è stato costituito vicino al distretto dell'elettrodomestico. Tale azione aveva come fine quella di rispondere alla domanda dell'est, per di più, risulta essere anche vicino all'industria dell'auto. Inoltre per la commercializzazione nel suolo nazionale e polacco dei prodotti realizzati dal nuovo investimento, si strinsero in tali anni accordi di distribuzione con la Brenntag Polska. La Sirmax, negli anni tra il 2009 e 2010, incominciò ad esplorare mercati in forte crescita come l'India e la Cina. In tali anni iniziò una prima fase di contatto con il mercato indiano, perché si considerava e si considera tutt'oggi, un mercato di riferimento per i maggiori clienti della stessa società. Proprio per tali ragioni si promossero verso tale obiettivo contatti con la Tata. Si provò ad entrare anche in Arabia Saudita ma le culture fra i due paesi erano e sono ancora troppo diverse e tali da erigere una importante barriera all'ingresso. Quanto detto può essere sintetizzato nelle parole del dott. Coppola: *“Non si è rilevato opportuno entrare in mercati orientali perché non sono ancora pronti ad ospitare la Sirmax negli stessi. In India il problema resta l'instabilità della domanda. Per l'Arabia vi è una importante barriera all'ingresso quale: quella culturale, mentre il mercato cinese resta ancora troppo grande e con troppi player”*. Infine si è entrati direttamente in Brasile attraverso la creazione di un nuovo stabilimento Sirmax do Brasil, perché rappresenta un mercato importante nei settori di particolare interesse aziendale quale: l'automotive e gli elettrodomestici. I numeri riassuntivi di tale strategia lungo questi 50 anni di storia si possono sintetizzare nella figura sottostante, la quale mostra in maniera precisa la situazione dell'impresa nel 2014.

STRATEGY



CORPORATE

DISTRIBUTION



CAPITAL: 10 M€
EMPLOYEES: 185
SALES VOLUME: 110 kT
TURNOVER: 150 M€

PRODUCTION



(immagini Strategia di corporate e numeri 2013 dell'azienda – Fonte Sirmax)

Sintetizzando quanto detto in questo paragrafo e nei paragrafi precedenti, la crisi è stato il momento giusto per espandersi per via esterna tramite M&A acquisendo importanti quote di mercato. I value driver di tale successo sono stati la flessibilità e velocità e la capacità di essere globali per servire ed inseguire i clienti con una presenza globale. Ma quali sono state le opportunità e le negatività di una crescita internazionale?

5.8.1 Le opportunità e le problematiche dell'internazionalizzazione

Un aspetto importante, e che incide in maniera rilevante nello sviluppo internazionale di una azienda, come la Sirmax, risulta essere la presenza di valori, visione e propensione culturale dell'imprenditore e della classe dirigenziale verso l'internazionalizzazione. La mancanza di uno o di tutti e tre i fattori rappresenta un ostacolo insormontabile che ipotoca, in maniera forte, l'allargamento dei confini dell'impresa in altri mercati. Basti pensare alla mancanza di una visione, ossia di quel disegno non definito in maniera dettagliata nel quale l'impresa esplicita i propri obiettivi e le modalità attraverso cui la stessa intende ottenere tale vantaggio competitivo. Tale mancanza non permette di orientare, di regolare e/o di controllare in maniera indiretta l'operato di tutti i collaboratori presenti nella stessa. Si è citata la cultura e le competenze della classe dirigenziale. Tali aspetti incidono anche in tal senso velocizzando, facilitando o frenando tale processo. La classe dirigenziale permette, infatti, di indirizzare e di dirottare le poche risorse finanziarie ed umane verso obiettivi chiari, raggiungibili e motivanti. Oggi in molte imprese nostrane, un "gap" importante nel processo di internazionalizzazione, risulta essere proprio la mancanza di figure chiave in determinate posizioni aziendali ed, in particolare, di figure capaci e competenti per gestire una realtà multinazionale. Questo si riflette, infatti, in una struttura organizzativa che molto spesso non riflette a pieno e non segue in maniera dettagliata la strategia aziendale. Oggi per competere e per "sopravvivere" bisogna essere presenti in più mercati e se non si hanno le risorse o le capacità, oppure non si ha la volontà di andare all'estero, si rischia di essere affossati dalla concorrenza. Quanto detto trova espressione dalle parole del dott. Francesco Coppola: *"Per arrivare a certi livelli bisogna avere coraggio e rischiare avendo la consapevolezza che se io non lo faccio lo farà qualche altro soggetto"*. Le parole dello stesso ci fanno comprendere come la Sirmax oggi, seppure ha una presenza ridotta di

figure manageriali all'interno della stessa - ciò lo si può facilmente dedurre dall'organigramma nel quale vi è una struttura che, soprattutto in futuro, risulterà inadeguata se l'impresa intensificherà la propria presenza internazionale - è riuscita ad internazionalizzarsi grazie ad una cultura matura propria di una grande realtà, ma, in particolar modo, attraverso un'idea di business e di vantaggio competitivo ben definita nella politica aziendale. Durante l'intervista il dott. Coppola più volte si sofferma su questo tema che sintetizza quanto appena detto: *“la Sirmax riesce infatti a soddisfare tali clienti di nicchia senza fare differenze tra clienti di serie A e di B, sia piccoli che grandi. Questo permette di accrescere a livello internazionale sia i clienti sia la Sirmax. Tutto attraverso investimenti utilizzando risorse proprie, sfruttando le competenze soprattutto della nostra funzione commerciale che permette di supportare il nostro cliente in ogni momento e quindi di fidelizzarlo”*. Attraverso importanti investimenti nella ricerca ed attraverso la cooperazione con i clienti (i quali devono vedere la Sirmax come un partner) si permette di fidelizzare la clientela e ciò incentiva la crescita di entrambi. La Sirmax spinge i clienti ed i clienti spingono la Sirmax ad internazionalizzarsi. C'è bisogno altresì di risorse da investire perché bisogna avere la capacità produttiva per soddisfare una domanda non solo nazionale. Dunque un'altra variabile che risulta essere necessaria per favorire il processo di internazionalizzazione è la componente finanziaria. Spesso tale componente risulta essere un fattore limitante per molte piccole e medie imprese poiché, come abbiamo avuto modo di analizzare nell'elaborato, sono sotto-capitalizzate e ciò non le rende pronte per un salto a livello internazionale e ciò lo si ritrova anche nella ridotta competitività sul mercato del lavoro. Molte piccole e medie imprese non riescono, a differenza dei grandi player internazionali, ad attrarre e trattenere manager di valore. Ecco allora come molte piccole e medie imprese sopperiscono a tali problematiche e scarsità di risorse interne facendo ricorso prevalentemente al credito bancario oppure attraverso l'ingresso di soggetti esterni come i fondi private equity. Il sistema bancario, dunque per molte PMI, riveste oggi un ruolo di primo piano per attuare

una strategica di crescita internazionale. Considerando le parole del dott. Roberto Pavin riguardo il ruolo delle banche: *“le banche forniscono e favoriscono l'internazionalizzazione perché aumentano la capacità di sopravvivenza di una realtà imprenditoriale. Bisogna però considerare anche alcune problematiche di tale attore. Ci sono infatti, oggi, importanti distorsioni che portano le banche a non svolgere in maniera efficace ed efficiente tale ruolo. Spesso le stesse considerano come impresa internazionalizzata, un' impresa che è presente in paesi extraeuropei. Nel caso specifico della Sirmax tale distorsione si è verificata quando si è passati da una strategia di internazionalizzazione indiretta (esportazioni) all' IDE. La Sirmax una volta creata la Sirmax Polska il valore delle esportazioni è passato dal 35% al 10% risultando per le banche, la stessa impresa, meno internazionalizzata. Ciò ha portato le stesse a non investire entità rilevanti di risorse rispetto ai bisogni della stessa perché, in base a tali difformità negli indicatori (vi era la presenza di un'asimmetria informativa) risultava meno internazionalizzata e quindi con rischi di mercato maggiori. Il fattore di internazionalizzazione è oggi ricercato dalle banche, le quali investono con piacere in aziende che abbiamo una presenza fuori dall'Europa. Altra distorsione del nostro sistema bancario risulta essere il seguente: spesso le banche abbinano oltre al fattore di internazionalizzazione, una certa dimensione. Questo limita ulteriormente l'accesso al credito perché si associano le PMI ad imprese inefficienti. Le dimensioni non sono un parametro utile per valutare un'azienda ma bisogna valutare i progetti industriali. L'accezione essere piccoli non vuol dire essere patologico, esempio è la Rigoni di Asiago!”*. La Sirmax diversamente da molte realtà è riuscita comunque a non avere grossi problemi grazie al fatto che, sia Maxplast che Sirte, erano ben capitalizzate e ciò ha permesso di offrire comunque idonee garanzie al sistema bancario, permettendo di ottenere risorse a basso costo. Inoltre la stessa azienda sta puntando verso nuove forme di finanziamento che possono facilitare soprattutto in futuro l'internazionalizzazione. Come afferma con forza ancora il CFO di Sirmax: *“Quando l'impresa si internazionalizza e si*

apre nei mercati esteri mediante la costruzione di stabilimenti esteri, l'accesso al credito risulta essere più complesso. Idea di utilizzare lo strumento dei minibond può risultare utile per ovviare a tale problema, mediante una raccolta a medio termine si permetterà di ri-bilanciare il debito a breve termine dovuto agli investimenti effettuati. Spendere un po' di più per avere un equilibrio tra le fonti e gli impieghi significa ratio elevato e rating elevato. L'utilizzo di minibond è un biglietto da visita, una palestra soprattutto in futuro per i mercati esteri, per espandersi e per andare ad operare negli stessi". Un altro problema che si tira dietro l'internazionalizzazione è la scelta tra banche internazionali o banche locali. Tutto dipende dal settore di riferimento ed anche in tal caso dal vertice aziendale. In generale la scelta non è facile da intraprendere perché dipende dall'apertura dei vari stati. Riprendendo le parole di Roberto Pavin si può evincere quanto si è appena affermato: *"Unicredit è presente in 46 paesi ed una un' importante presenza in Italia. Nella realtà è internazionalizzata ed offre molti servizi, ma la problematica non è la banca internazionale o meno, infatti ci sono altre piccole banche che offrono seppur di ridotte dimensioni i medesimi servizi, ma i singoli paesi e le aperture o meno operate a livello internazionale. Esempio in Brasile vi è il problema delle garanzie emesse da parte di banche Europee che difficilmente vengono accettate da parte delle banche brasiliane. In tal caso bisogna obbligatoriamente scegliere una banca locale. Enti governativi e pubblici agevolazioni ed incentivi gli investimenti, dipende dalle situazioni dei paesi esteri, oggi vi sono alcuni paesi che spingono in tal senso altri no".* Questa problematica si tira dietro una barriera importante che incontrano molte realtà in tali processi, quale la burocrazia. Nel caso specifico la Sirmax ha incontrato una serie di difficoltà soprattutto in Brasile. Il governo non solo sta attuando una serie di politiche protezionistiche, che trovano manifestazione pratica in un inasprimento dei dazi, ma soprattutto si stanno affrontando problemi di carattere burocratico. Il dott. Coppola ha esplicitato tale difficoltà con un semplice esempio: *"non si possono pagare fatture oppure toccare soldi sul tuo conto corrente se non vi è l'autorizzazione governativa. Piccole e medie imprese se non*

hanno delle basi forti e risorse umane valide risultano incontrare serie difficoltà rispetto ai grandi colossi”. Altro problema da non trascurare è la scelta tra investimenti diretti esteri oppure stipulare accordi commerciali con distributori locali e/o creare uffici commerciali di proprietà. Anche in tal caso la scelta risulta essere difficile e dipendente da un insieme variegato di fattori che il vertice aziendale deve avere ben presente nel momento nel quale viene presa una delle seguenti decisioni. La Sirmax adotta non solo una distribuzione propria attraverso uffici commerciali di proprietà ma stipula, allo stesso tempo, accordi commerciali con soggetti esterni che distribuiscono i prodotti della stessa, soprattutto in quei mercati dove risulta non conveniente oppure non conosciuto il mercato, permettendone una migliore penetrazione. Le PMI hanno spesso evidenti problemi di mercato e finanziari tali, da rendere difficile un ingresso diretto. Altro rischio a cui sono esposte le imprese che intraprendono un percorso ambizioni di sviluppo internazionale risultano essere i rischi valutari. Come il dott. Pavin ha sottolineato: *“Spesso si sottovaluta tale fattore e si erode il reddito. Le banche solitamente ci lucrano sulla copertura di tale rischio e, d'altro canto, se non viene considerato adeguatamente si innescano una serie di problematiche che possono colpire gravemente la solidità patrimoniale dell'impresa. Oggi un sano processo di internazionalizzazione lo fai in zona euro. Tale problematica non è semplice da gestire, può portare guadagni importanti ma, anche, altrettanti rischi. Oggi, c'è poca cultura alla copertura dei rischi sui cambi e sulla corretta valutazione degli strumenti di copertura delle banche. Ciò che paghi è elevato e se non hai conoscenza e capacità di valutare quanto appena detto ti porta a dover sostenere tali rischi”*. Infine, ultima problematica da tener sempre presente in un processo di internazionalizzazione risulta essere la mancanza, molto spesso nelle realtà non grandissime, di tecnologie informatiche. In Sirmax si sta intervento verso tale problema, infatti dal primo gennaio sarà pronto il sistema SAP che permetterà una gestione integrata delle informazioni, così da poter offrire ad ogni collaboratore presente in una delle strutture della società, informazioni immediate e tempestive. Tecnologia

quindi che favorisce lo sviluppo internazionale permettendo di creare “tante Sirmax in tutto il mondo” e si potrà parlare e scambiare informazioni con collaboratori presenti in Brasile, Polonia, Spagna, Germania etc. Tale sistema permetterà di ridurre i tempi, le distanze e soprattutto permetterà alla direzione di avere un maggior controllo sull'impresa. Tale soluzione risulterà importante sin particolar modo in futuro, ove si aumenterà la complessità dell'impresa mediante un ulteriore sviluppo in altrettanti mercati esteri (sempre più verso est). Per quanto riguarda invece i vantaggi che incontra la Sirmax in tale processo di espansione, lo possiamo sintetizzare nei seguenti punti:

- Ha permesso di sfruttare le opportunità che si sono presentate sul mercato ed entrare in contatto con nuovi clienti. Per quanto riguarda le opportunità di mercato, la Sirmax è riuscita a comprendere le evoluzioni dei bisogni dei clienti e questo ha permesso lo sviluppo di nuovi prodotti. Inoltre si è avuta la possibilità di entrare in nuovi mercati con una domanda forte per i prodotti plastici. Per quanto riguarda il contatto con i nuovi clienti, l'internazionalizzazione ha permesso all'azienda di farsi conoscere e dunque, ottenendo un ritorno di immagine molto forte e tale da permettere il contatto con nuovi grandi clienti come la Bosch, *“si è entrati con ordinativi di 10 mila tonnellate”*. Il contatto con tali soggetti, come la Bosch e la Whirpool dislocati in Polonia, hanno trainato e facilitato l'ingresso della Sirmax in tale area;
- Diretta conseguenza del primo, l'internazionalizzazione ha fatto comprendere all'azienda le nuove esigenze esplicite ed implicite dei clienti e ciò, ha dato un importante impulso alla ricerca. Si può dire dunque che l'internazionalizzazione e la ricerca vanno di pari passo;
- Un'altra opportunità è stata la possibilità di investire in impianti all'estero che, diversamente dall'Italia, sono risultati economicamente convenienti. Opportunità perché si sostengono meno costi di risorse produttive, umane e di affitto. Mettendo

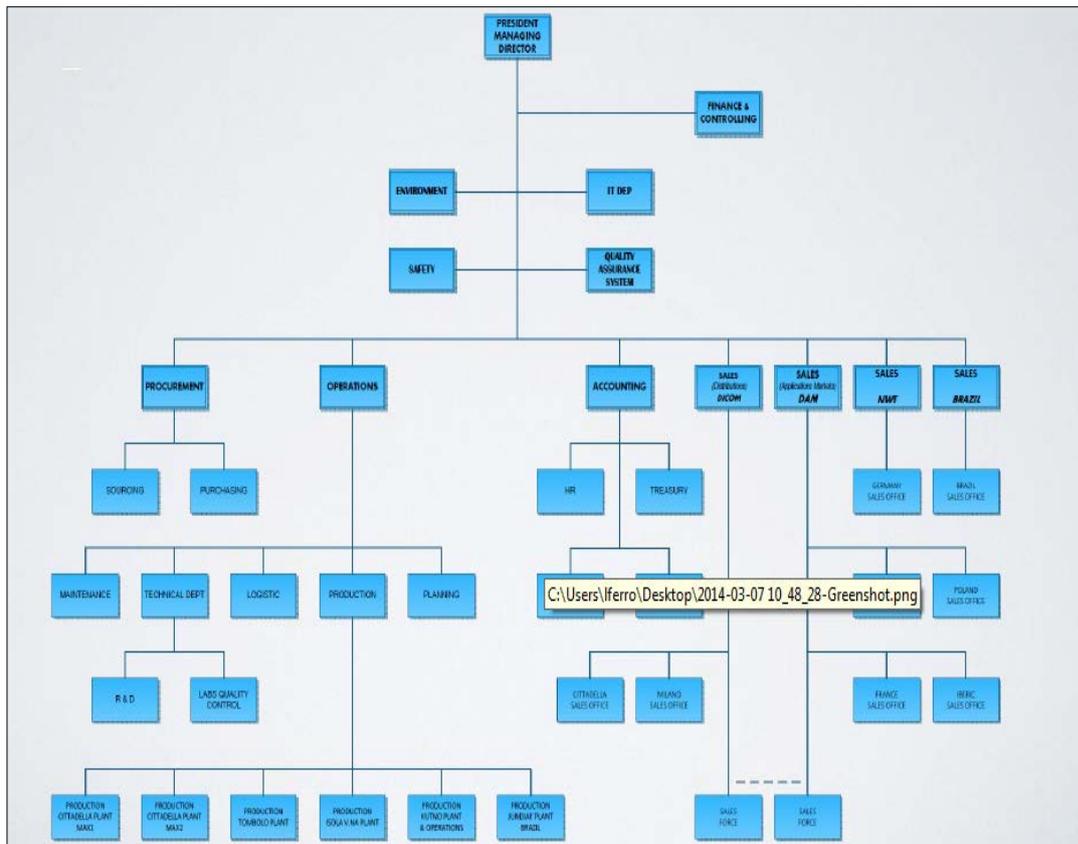
a confronto lo stabilimento italiano con quello polacco, il dott. Coppola ha evidenziato tali differenti costi: *“lo stipendio di un collaboratore italiano rispetto ad uno polacco risulta essere il doppio, mentre il costo dello stabilimento di Kutno rapportato ad uno stabilimento italiano costa pressoché la metà. Diversamente le tasse sono del 68% in Polonia rispetto al 33% dell’Italia. Però la luce, il gas, le persone e le risorse costano la metà, considerando che il granulo è lo stesso, la convenienza risulta essere importante”*;

- Avere dei clienti internazionali ed una presenza internazionale permette di fare esperienze e la Sirmax, da tali piccole esperienze, è riuscita a crescere e sviluppare a sua volta altrettante esperienze con players molto più grandi. Risulta particolarmente complesso convincere e cooperare con un grande cliente se non si ha una certa immagine ed un certo bagaglio di esperienza. Al momento del contatto, però, con tali soggetti i vantaggi sono rilevanti, basti pensare alla possibilità di poter sfruttare spill over di conoscenza, oppure, alla spinta sull'innovazione ed infine, agli aiuti e facilitazioni nell'ingresso in altri mercati dove lo stesso è già presente. *“Si riesce a riconoscere e comprendere i nuovi bisogni che, poi, attraverso la ricerca si riesce a proporre un prodotto altrettanto innovativo e prima di lanciarlo sul mercato, viene fatto provare dal cliente, ottenendo così un diretto feedback (pro e contro)”*. La Sirmax lungo tale processo ha formato joint ventures con players internazionali, al fine proprio di acquisire risorse e competenze (amministrative, organizzative, strategiche e tecniche) favorendone l'internazionalizzazione ed il successo;
- ha permesso di raggiungere talenti (risorse umane), inoltre, ha favorito la job rotation che risulta essere importante sia per la crescita delle risorse umane sia per generare ulteriori competenze;
- ha permesso di migliorare la gestione a livello internazionale delle operation.

Perché si permette, ad ogni singolo collaboratore, di gestire clienti internazionali, mescolando gli stessi (non si dividono gli stessi in mercato italiano ed estero). Tutti i dipendenti infatti, gestiscono mix di clienti esteri e non, tale azione permette di avere una visione complessiva del mercato.

5.8.2 La struttura

L'internazionalizzazione ha inciso in maniera forte sulle attività: amministrativa, commerciale, R&S e soprattutto impiantistica (struttura organizzativa). Come si è avito modo di comprendere, la strategia di Sirmax lungo questi 50 anni è cambiata e si è migliorata. Si deve però fare un approfondimento sulla struttura organizzativa perché, come si è anticipato, risulta essere quella parte della società che ha subito importanti interventi. Come si può notare nella figura sottostante, la struttura della Sirmax risulta essere una tipica struttura funzionale caratterizzante molte realtà di medio-piccole dimensioni. Coerentemente con la politica aziendale e la strategia dell'impresa adottata negli ultimi anni, si può notare come alcune funzioni siano state poste alle dirette dipendenze del presidente. Tale motivo risiede nell'importanza che le stesse occupano per il raggiungimento di un vantaggio competitivo sostenibile. Da sottolineare in tal senso il controllo qualità, la funzione safety ed environment. Nella prima risiede in parte, l'elemento core, che permette alla Sirmax di avere oggi, un importante successo a livello internazionale. Il secondo ed il terzo permettono rispettivamente di migliorare ed accrescere l'immagine pulita dell'azienda e di scansionare tutte le opportunità di mercato, alleanze strategiche (con player esteri e non) per accrescere la stessa sia in termini di presenza sui mercati internazionali, sia in termini di portafoglio clienti ed, infine, sia in termini di conoscenze e competenze. Questa struttura d'altro canto, influenzata dalla strategia e dalla crescita interna, sta incominciando a cambiare. Si può notare come, in coerenza con la strategia adottata dalla stessa negli ultimi anni, come nella funzione Sales, per la maggiore complessità, si stia adottando una divisione per aree geografiche (oltre che divisione per sales force interne ed esterne).



Le parole del dott. Francesco Coppola sono coerenti con quanto detto fino adesso:” *L’organizzazione per aree geografiche risulta essere la migliore perché permette di avere un maggior controllo senza affossare quanto fatto fino adesso, in futuro probabilmente assumeremo una tale struttura per meglio rispondere alle esigenze di una strategia, sempre di più rivolta verso i mercati internazionale*”. Si può, dunque, affermare con forza come l’organizzazione, sia in una fase di transizione e, in un prossimo futuro, assumerà sempre di più una conformazione per aree geografiche. Quanto detto permetterà alla Sirmax di sfruttare le sinergie tra le varie funzioni in relazione a singoli mercati ed ai bisogni specifici dei clienti presenti nello stesso.

5.9 I numeri della Sirmax

In tale paragrafo l'obiettivo risulta essere quello di dare valori significativi rispetto a quanto si è avuto modo di comprendere. Proprio per tale ragione, bisogna fare un attento studio al bilancio della società, rintracciando gli indicatori più significativi che possano sintetizzare quanto detto. Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2013, si chiude con ricavi complessivi per euro 147.899.053 in crescita rispetto all'anno 2012 (euro 140.881.538 l'anno precedente) registrando, d'altro canto, un utile netto di euro 5.155.909 inferiore rispetto a quello fatto registrare nel 2012 (euro 5.314.644 nel 2012). La figura sottostante ci sintetizza la situazione degli ultimi 3 esercizi. Dal confronto, risalta in maniera forte una riduzione dell'indebitamento del 14,66%, in coerenza con la strategia aziendale mirante a ridurre l'indebitamento finanziario ed equilibrare la situazione finanziaria dell'impresa.

I dati salienti	2011	2012	2013	variazione
			proforma EUROPA	2013 proforma su 2012
Ricavi delle vendite (euro/000)	140.407	140.882	147.946	5,01%
Valore della produzione (euro/000)	142.473	142.201	148.122	4,16%
Utile netto (euro/000)	5.402	5.315	5.994	12,78%
Investimenti lordi dell'esercizio (euro/000)	1.616	3.945	4.101	3,95%
Indebitamento finanziario netto (euro/000)	(46.866)	(41.676)	(35.568)	(14,66%)
Patrimonio netto consolidato (euro/000)	36.665	40.461	43.678	7,95%
Personale (numero medio addetti)	156	172	175	1,74%

Dalla relazione sulla gestione, inoltre, si evidenzia come nel 2013 si sia realizzato un aumento delle vendite del 5% rispetto all'anno precedente, attestandosi a 106mila tonnellate. Principalmente tale risultato è da attribuire alle vendite nei nuovi paesi di

riferimento, soprattutto Germania e Polonia, che hanno compensato il leggero calo nel mercato italiano. Questo ci evidenzia come l'internazionalizzazione abbia ridotto la dipendenza dell'impresa dalla domanda di un singolo mercato, riducendo di conseguenza i rischi annessi. Ciò ha portato ad una crescita dei ricavi consolidati che, sono passati da 140.882 migliaia di euro a 147.889 migliaia di euro (+4,98%). Per quanto riguarda la situazione patrimoniale, la tabella 1 sottostante ci fotografa la situazione della Sirmax alla fine del 2013.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CON CRITERIO FINANZIARIO	Esercizio 2013		Esercizio 2012	
Immobilizzazioni immateriali	318.798,00	0,4%	159.261,00	0,2%
Immobilizzazioni materiali	40.673.554,00	51,5%	38.289.277,00	45,8%
Immobilizzazioni finanziarie	2.367.013,00	3,0%	2.108.004,00	2,6%
Attivo immobilizzato	43.359.365,00	54,9%	40.556.542,00	48,6%
Crediti entro l'anno e risconti	31.490.464,00	39,9%	34.796.809,00	42,4%
Magazzino	27.408.660,00	34,7%	29.881.882,00	36,4%
Attivo corrente	58.899.124,00	74,6%	64.678.691,00	78,7%
Passivo corrente e risconti	23.326.712,00	29,6%	23.097.591,00	28,1%
Capitale circolante netto	35.572.412,00	45,1%	41.581.100,00	50,6%
CAPITALE INVESTITO NETTO	78.931.777,00	100,0%	82.137.642,00	99,2%
Liquidità	4.088.672,00	-5,2%	2.968.561,00	-3,6%
Quota entro l'anno dell'indebitamento bancario	(33.729.870,00)	42,7%	(40.269.759,00)	49,0%
Posizione finanziaria netta a breve termine	(29.641.198,00)	37,6%	(37.301.198,00)	45,4%
Indebitamento bancario a m/l termine	(5.591.155,00)	7,1%	(3.276.957,00)	4,0%
Altre fonti di finanziamento consolidato consolidate	(860.590,00)	1,1%	(1.098.003,00)	1,3%
Passività consolidate	(6.451.745,00)	8,2%	(4.374.960,00)	5,3%
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(36.092.943,00)	45,7%	(41.676.158,00)	50,7%
PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO	(42.838.834,00)	54,3%	(40.461.483,00)	49,3%
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	(78.931.777,00)	100,0%	(82.137.641,00)	100,0%

(Tabella 1 situazione patrimoniale Sirmax – Fonte dati Sirmax)

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO	Esercizio 2013		Esercizio 2012	
Ricavi delle vendite +/- variazioni delle rimanenze	147.535.865	100,0%	142.200.851	100,0%
Costo per merci e materiali +/- variazioni delle rimanenze	(117.906.510)	-79,9%	(114.717.803)	-80,7%
Margine di contribuzione	29.629.355	20,1%	27.482.978	19,3%
Costi esterni operativi	(12.847.166)	-8,7%	(11.457.876)	-8,1%
Altri ricavi	522.392	0,4%	216.401	0,2%
Accant. svalut. e perdite su. crediti	(409.355)	-0,3%	(117.579)	-0,1%
Valore aggiunto	16.895.226	11,5%	16.123.924	11,3%
Costo del personale	(6.776.586)	-4,6%	(6.383.514)	-4,5%
EBITDA - Margine Operativo Lordo	10.118.640	6,9%	9.740.410	6,8%
Ammortamenti e altri accantonamenti	(2.807.863)	-1,9%	(2.964.565)	-2,1%
EBIT - Reddito Operativo	7.310.777	5,0%	6.775.845	4,8%
Risultato area finanziaria	(1.553.901)	-1,1%	(1.035.116)	-0,7%
Risultato area straordinaria	(3.488)	0,0%	257.357	0,2%
Rettifiche di valore	0	0,0%	0	0,0%
Risultato ante imposte	5.753.388	3,9%	5.998.086	4,2%
Imposte dell'esercizio	(597.480)	-0,4%	(683.441)	-0,5%
Risultato Netto	5.155.908	3,5%	5.314.645	3,7%
di cui di pertinenza del gruppo	5.155.908	3,5%	5.314.645	3,7%
di cui di pertinenza di terzi	0	0,0%	0	0,0%

(Tabella situazione economica Sirmax – Fonte dati Sirmax)

Analizzando la situazione dell'impresa (tabella 2) negli anni 2012-2013 si può notare come il Margine operativo lordo del gruppo si è incrementato passando da 9.740 migliaia di euro del 2012 a 10.119 migliaia di euro del 2013, così come risulta essere aumentato nel complesso il reddito operativo del gruppo, passando da 6.776 migliaia di euro di fine 2012 a 7.311 migliaia di euro del 2013. L'indice di redditività del capitale investito (R.O.I.), determinato quale rapporto tra il risultato operativo e il capitale investito netto risulta incrementato rispetto ai valori dell'esercizio precedente attestandosi al 9.26% rispetto al 8.25% del 2012. Rispetto ai valori dello scorso esercizio, il capitale investito si è ridotto notevolmente nell'esercizio (contrazione del valore delle rimanenze e dei crediti verso clienti), mentre il reddito operativo, è aumentato. Il saldo della gestione finanziaria, comprensiva delle differenze cambi, è risultato pari a -1.554 migliaia di euro contro -1.035 migliaia di euro del 2012. Tale variazione deriva principalmente dall'andamento sul mercato delle valute dello Zloty polacco e del Real brasiliano, che generano un saldo negativo (229 migliaia di euro) delle poste di utile e perdite su cambi. Al di là della necessità di rilevare contabilmente tali oscillanti effetti,

per le proprie attività Europee il Gruppo non è esposto ad un significativo rischio cambi in quanto la maggior parte delle vendite del Gruppo sono realizzate in Euro e al contempo non sono presenti, in misura significativa, acquisti in valuta diversa dall'Euro. Tale risultato risulta essere in linea con quanto detto nei paragrafi precedenti, ove si è esplicitato come una impresa che intende sviluppare la propria presenza in mercati esteri, deve molto spesso considerare e contenere, attraverso idonei strumenti, tale rischio. Se andiamo a considerare la redditività dei mezzi propri (R.O.E.), risulta essere leggermente diminuita rispetto al 2012 (13.14%), attestandosi al 12.04%. Tale indice risulta in contrazione prevalentemente a causa dell'incremento del valore del denominatore (valore del patrimonio netto) conseguente alla differenza positiva tra l'utile 2013 e l'importo distribuito ai soci a titolo di dividendo. Sotto il profilo finanziario il gruppo anche nel 2013 ha mantenuto un equilibrio tra mezzi propri, indebitamento a lungo termine e capitale immobilizzato: l'indice di copertura delle immobilizzazioni, calcolato come rapporto tra il totale dei mezzi propri incrementato delle passività a medio lungo termine e l'attivo immobilizzato, è nel 2013 pari a 1,14 contro 1,11 fatto registrare nel 2012. A livello consolidato, i mezzi propri coprono praticamente il 100% della dotazione immobilizzata. E' ulteriormente migliorato il rapporto tra le fonti di finanziamento onerose e il capitale proprio (posizione finanziaria netta /capitale proprio) che nel 2013 si attesta su un valore di 0,83 contro 1,03 del 2012. La posizione finanziaria netta è complessivamente migliorata di 5.583 migliaia di euro passando da 41.676 migliaia di euro del 31 dicembre 2012 a 36.093 migliaia di euro del 31 dicembre 2013. Il livello complessivo dell'indebitamento finanziario a breve verso banche, al netto dei conti attivi, è diminuito di 7.660 migliaia di euro, passando da 37.301 migliaia di euro a fine 2012 a 29.641 migliaia di euro a fine 2013. L'indebitamento finanziario a breve termine comprende, tra l'altro, l'utilizzo di linee di finanziamento finalizzate allo smobilizzo dei crediti (anticipi di fatture e ricevute bancarie) per circa 11.1 milioni di euro relativi alla capogruppo. L'indebitamento finanziario a lungo termine è aumentato di 2.314 migliaia

di euro passando da 3.277 migliaia di euro a fine 2012 a 5.591 migliaia di euro a fine 2013. Sintetizzando quanto detto in tale paragrafo, l'attuale livello della struttura operativa è in grado di supportare il piano industriale a medio termine per quanto riguarda l'espansione internazionale adottata¹¹⁰.

110 Bilancio consolidato Sirmax Spa 2013.

5.10 Sirmax: punti di forza-punti di debolezza-prospettive future

Quanto detto fino adesso può essere sintetizzato in una serie di punti di forza e di debolezza, rappresentativi della Sirmax. I primi, hanno permesso e, soprattutto in futuro, permetteranno all'impresa di continuare ad avere successo nel proprio business. I secondi, invece, devono essere compresi e verso quest'ultimi, il management, deve adoperarsi per trasformarli in altrettanti punti di forza. Si può, quindi, partendo da tali punti di forza e di debolezza, chiudere tale caso inserendo un'anticipazione di quelle che saranno le mosse o le future azioni di tale bella realtà nostrana. La figura sottostante ci sintetizza quanto è stato detto e prova a definire per punti, in maniera precisa, la Sirmax.

PUNTI DI DEBOLEZZA

- Mancanza di una specifica funzione di HR, tale da permettere di selezionare, gestire, formare le persone;
- La struttura organizzativa slegata alla strategia e non idonea per supportare un processo di internazionalizzazione;
- La mancanza di tecnologie informatiche.

PUNTI DI FORZA

- Capacità di soddisfare a 360° il cliente;
- Trasparenza con l'ambiente esterno e nei rapporti con i clienti;
- Creazione di una barriera importante grazie agli investimenti in beni di proprietà. Ogni player nazionale ed estero per competere deve investire 40 milioni di euro in working capital;
- Importanti investimenti nella R&S;
- Solidità patrimoniale e finanziaria;
- Portafoglio clienti di caratura internazionale;
- Vasta gamma di prodotti con elevati standard e con possibilità di personalizzazioni;
- Rete logistica flessibile.

(Immagine – Fonte propria)

In prospettiva futura la Sirmax sarà ancora più internazionale e dunque, coinvolta in un lento ma inesorabile processo di cambiamento interno. Le azioni già avviate in tal senso o verso le quali l'impresa, se vi saranno le condizioni, attuerà, possono essere sintetizzate come segue:

- Oggi la Sirmax sta approcciando con strumento dei minibond, perché rappresenta un'ottima palestra, soprattutto in futuro, per supportare l'internazionalizzazione. Dalle parole del dott. Roberto Pavin (CFO Sirmax): *“una palestra soprattutto in futuro per i mercati esteri, per espandersi e per andare ad operare negli stessi”*;
- Continuerà ad investire nell'innovazione ed applicare i risultati nella stessa in nuovi prodotti, così da soddisfare maggiormente i clienti. Il dott. Francesco Coppola ci esplica quanto detto: *“Le nuove ricerche sulle nanocariche sono un esempio di innovazioni di successo. Queste hanno sostituito fibra di vetro, talco e carbonato di calcio, molto più micronizzate aumentandone le caratteristiche in termini di qualità e resistenza. Gli effetti di tale innovazione hanno permesso di ottenere la sostituzione di prodotti altamente costosi con prodotti altrettanto costosi ma molto più leggeri e questo ha permesso di creare valore per l'impresa e maggiore soddisfazione per i clienti. Inoltre si pensa in futuro di spostare la R&S in America ma non in Cina perché al momento non rientra nel DNA dell'impresa”*;
- Spesso la strategia nelle imprese che si stanno internazionalizzando risulta essere slegata da una consona struttura organizzativa, adeguata a controllare tale complessità. La Sirmax in futuro allineerà la sua struttura organizzativa alla strategia mediante una struttura per aree geografica. Questa configurazione permetterà di avere un maggior controllo sull'impresa nel suo complesso sfruttandone le sinergie;
- Se l'azienda raggiungerà, in futuro, determinati valori di redditività e di

dimensioni, la quotazione sarà il passo decisivo per permettere alla stessa di aumentare ulteriormente la trasparenza e l'immagine.

5.11 Considerazioni finali casi analizzati

Da tali casi aziendali vengono evidenziate una serie di debolezze proprie di molte piccole realtà quali: la struttura organizzativa non coerente con la strategia, una difficoltà di accesso al credito bancario, una difficoltà oppure impossibilità di entrare direttamente o indirettamente in mercati lontani ed, infine, mancanza di procedure e di routines sufficientemente formalizzate e condivise e tali da controllare e gestire un settore in forte crescita. Nello specifico guardando alle due realtà si possono analizzare le diverse motivazioni, criticità, aree aziendali coinvolte ed, infine, gli effetti del processo di internazionalizzazione sulle stesse. Pertanto, partendo dalle motivazioni, si può comprendere facilmente come, per entrambe le aziende, l'obiettivo di tale strategia è risultato essere quello di entrare in nuovi mercati (Tabella 1 conclusioni casi).

Principali motivazioni che hanno originato processi di internazionalizzazione per tipologia di PMI (Valori %)				
PAESI	IDE Attivi	IDE Passivi	Esportazioni	Totale PMI
Minori costi e tempi burocratici	22,1	18,7	8,1	15,1
Manodopera estera specializzata	16,3	12,3	2,7	9,3
Ricerca materie prime a minor costo	27,9	24	6,6	17,6
Superamento barriere doganali	6,4	6,4	0,8	4
Efficienza della distribuzione sul mercato	27,9	26,3	28,2	27,6
Accesso a mercati strategici	39	36,8	31,3	35
Razionalizzazione struttura dell'impresa	3,5	8,2	12,4	8,6
Transfer pricing/ottimizzazione fiscale	2,3	0,6	1,9	1,7
Innovazione tecnologica assente in Italia	4,7	7,6	4,6	5,5
Ricerca di professionalità strategiche	1,7	5,3	20,1	10,6
Altro	5,2	4,1	32	16,4
Domanda a risposta multipla, totale diverso da 100				
Sirmax casella colore:			Rigoni di Asiago casella colore:	

(tabella 1 conclusioni casi)

In particolare, per la Sirmax, l'ingresso in tali nuovi mercati ha permesso di seguire i propri clienti di caratura internazionale (internazionalizzazione trainata), inoltre tale azione ha dato visibilità alla Sirmax permettendo alla stessa di entrare in contatto e

fidelizzare ulteriori grandi players di caratura internazionale. Per quanto riguarda la Rigoni di Asiago, l'internazionalizzazione ha permesso all'impresa di creare una immagine forte del proprio brand (così come per la Sirmax), importante per il successo nel settore BIO. Per di più ha permesso alla stessa di acquisire importanti informazioni sui bisogni mutevoli dei consumatori e di mettere in condizione l'impresa, di soddisfare nel modo migliore gli stessi, puntando su differenti prodotti genuini “made in Italy”. Ossia, sintetizzando, l'apertura internazionale ha permesso a tale realtà di comprendere i bisogni convergenti dei consumatori esteri, inoltre ha permesso di diversificare l'offerta dei prodotti per soddisfare tale domanda ed, infine, ha ampliato l'immagine del brand Rigoni di Asiago e del “Made in Italy”. Tale processo però non è stato esente di difficoltà o, per meglio dire, di criticità per entrambe le aziende (Tabella 2 conclusione casi) .

fattori di criticità nell'intraprendere il processo di internazionalizzazione, per tipologia di PMI (Valori %)				
PAESI	IDE Attivi	IDE Passivi	Esportazioni	Totale PMI
Dimensioni dell'azienda/produzione	8,1	9,4	5	7,1
Difficoltà di accesso ai mercati	17,4	16,4	17,8	17,3
Costi fissi troppo elevati	16,9	18,1	21,2	19,1
Difficoltà di accesso al credito	17,4	12,9	6,2	11,3
Rischi di insolvenza/ inaffidabilità partner esterno	16,3	20,5	10,8	15,1
Rischi politici/economici legati al paese	22,1	16,4	16,2	17,9
Legislazione locale	20,9	23,4	7,3	15,8
Altro	18,6	18,1	43,2	29,1
Domanda a risposta multipla, totale diverso da 100				
Sirmax casella colore:			Rigoni di Asiago casella colore:	

(Tabella 2 conclusione casi)

In particolare per la Sirmax tale processo di internazionalizzazione diretto (attraverso gli investimenti nel nuovo stabilimento in Polonia ed in Brasile) è stato particolarmente complesso per una molteplicità di fattori, *in primis*, finanziario. Come si può leggere dalle parole di Roberto Pavin (attuale CFO Sirmax): “*Ci sono infatti, oggi, importanti distorsioni che portano le banche a non svolgere in maniera efficace ed efficiente tale ruolo. Spesso le stesse considerano come impresa internazionalizzata, un' impresa che è presente in paesi extraeuropei. Nel caso specifico della Sirmax tale distorsione si è*

verificata quando si è passati da una strategia di internazionalizzazione indiretta (esportazioni) all' IDE. Una volta creata la Sirmax Polska, il valore delle esportazioni è passato dal 35% al 10% risultando per le banche, la stessa impresa, meno internazionalizzata. Ciò ha portato le stesse a non investire entità rilevanti di risorse rispetto ai bisogni della stessa perché, in base a tali difformità negli indicatori (vi era la presenza di un'asimmetria informativa) risultava meno internazionalizzata e quindi con rischi di mercato maggiori". Per una realtà che intende internazionalizzarsi mediante IDE attivi, utilizzando solo ed esclusivamente le proprie forze, la componente finanziaria risulta essere di fondamentale importanza sia per le condizioni non favorevoli imposte dal sistema bancario sia per gli importanti costi fissi che l'impresa deve sostenere (collegamento con il secondo fattore). La Sirmax ha infatti compiuto importanti investimenti fissi, la costruzione di due stabilimenti in Polonia e Brasile, questo ha comportato un importante sbilanciamento finanziario che ha avuto rilevanti riflessi anche sul conto economico in termini di oneri finanziari (come si è avuto modo di comprendere nel paragrafo 5.9). L'ultima criticità che ha dovuto considerare tale azienda è stata la difficoltà di accesso ai mercati esteri. Come si è avuto modo di leggere nei paragrafi precedenti, la Sirmax provò ad entrare anche in Arabia Saudita ma le culture fra i due paesi erano e sono ancora troppo diverse e tali da erigere una importante barriera all'ingresso. Quanto detto può essere sintetizzato nelle parole del dott. Coppola: *"Non si è rilevato opportuno entrare in mercati orientali perché non sono ancora pronti ad ospitare la Sirmax negli stessi. In India il problema resta l'instabilità della domanda. Per l'Arabia vi è una importante barriera all'ingresso quale: quella culturale, mentre il mercato cinese resta ancora troppo grande e con troppi player"*. Anche la Rigoni di Asiago ha incontrato una serie di difficoltà ma, nel suo processo di internazionalizzazione indiretta, tali motivi sono differenti rispetto a quanto visto prima per la Sirmax. Il primo fattore è stato, senza dubbio, l'accesso ai mercati esteri. I motivi si possono rintracciare nei mercati esteri molto ben presidiati da player locali nei segmenti di operatività e

l'azione dei competitors, che in tali mercati attuano politiche commerciali molto aggressive. Inoltre per sostenere la domanda internazionale ed i bisogni dei consumatori, la Rigoni ha dovuto investire in un ulteriore stabilimento ad Albaredo D'Adige. Tale investimento è stato possibile grazie all'intervento del FII e non ha impattato sul risultato d'esercizio in quanto compiuto mediante le nuove risorse affluite in azienda mediante l'ingresso nel capitale di tale soggetto specializzato esterno. In caso contrario avrebbe impattato negativamente sul risultato d'esercizio. Come sostiene lo stesso CFO di Rigoni *“grazie all'ingresso di FII è stato possibile effettuare gli investimenti previsti con una ricaduta soddisfacente in termini di Ebitda. L'alternativa all'aumento di capitale sociale era di ricorrere al credito bancario con un allungamento dei tempi di realizzazione dell'investimento ed avrebbe inciso con qualche centinaio di migliaia di euro in termini di risultato netto”*. Pertanto, seppur non intervenendo direttamente in tale caso aziendale per la venuta del fondo chiuso, si è voluto sottolineare tale fattore perché risulta essere importante per ogni impresa che si vuole internazionalizzare in maniera indiretta. Inoltre la Rigoni sta risentendo anche della problematica relativa all'accesso al credito e proprio per questo, sta approcciando con altri strumenti innovativi (come la Sirmax), quali i minibond per sostenere la strategia di internazionalizzazione. Come si può vedere dalla tabella 2, l'incidenza di tale problematica risulta essere ridotta rispetto a chi compie IDE attivi per le ragioni prima dette, quali: la presenza nel mercato di importanti distorsioni che portano le banche a non svolgere in maniera efficace ed efficiente tale ruolo. Spesso le stesse considerano come impresa internazionalizzata, un'impresa che è presente in paesi extraeuropei. In virtù di ciò, chi compie degli investimenti diretti esteri nell'area Euro, diversamente da chi esporta soltanto nella stessa area, viene considerato dal sistema bancario meno internazionalizzato e quindi con rischi di mercato maggiori. Tale processo ha poi avuto importanti e rilevanti riflessi all'interno delle stesse aziende. La tabella 3 ci esplica le aree aziendali ove tale processo ha impattato.

Aree aziendali coinvolte nel processo di internazionalizzazione, tipologia di PMI (Valori%)				
PAESI	IDE ATTIVI	IDE PASSIVI	ESPORTAZIONI	TOT
Prodotto	66,9	71,3	66,4	67,9
Processo	31,4	40,9	13,5	26,4
Organizzazione	20,9	22,2	17,4	19,8
Gestione d'impresa	8,1	7,6	11,6	9,5
Finanze	15,1	12,3	3,1	9,1
Pianificazione	10,5	7	17,8	12,6
Logistica	22,7	21,6	22,4	22,3
Altre aree	0,6	2,3	7,3	4
Domanda a risposta multipla, totale diverso da 100				
Sirmax casella colore:		Rigoni di Asiago casella colore:		

(Tabella 3 conclusione casi)

Il processo di internazionalizzazione ha coinvolto principalmente i prodotti offerti dall'azienda. Infatti l'internazionalizzazione ha permesso di entrare in contatto non solo con nuovi clienti di caratura internazionale con particolari esigenze di prodotto da soddisfare, ma altresì ha permesso alla stessa Sirmax di comprendere in anticipo i bisogni mutevoli del mercato e di offrire sempre prodotti all'avanguardia e di qualità elevata. Avere dei clienti internazionali ed una presenza internazionale, permette di fare esperienze e la Sirmax, da tali piccole esperienze, è riuscita a crescere e sviluppare a sua volta altrettante esperienze con players molto più grandi. Oggi infatti, risulta particolarmente complesso convincere e cooperare con un grande cliente se non si ha una certa immagine ed un certo bagaglio di esperienza. Le parole del dott. Coppola sintetizzano quanto detto: *“Si riesce a riconoscere e comprendere i nuovi bisogni che, poi, attraverso la ricerca si riesce a proporre un prodotto altrettanto innovativo e prima di lanciarlo sul mercato, viene fatto provare dal cliente, ottenendo così un diretto feedback (pro e contro)”*. Sia per la Sirmax che per la Rigoni di Asiago, come in quasi tutte le piccole e medie imprese, la strategia risulta slegata e non correlata con una idonea struttura organizzativa. Entrambe infatti hanno una struttura classica funzionale ma, d'altro canto, per entrambe si sta verificando un cambiamento interno. La strategia deve essere sempre collegata e supportata da una idonea struttura organizzativa che deve

essere coerente anche con il business di riferimento dell'azienda. In virtù di ciò, probabilmente, nel breve futuro la Sirmax adotterà una più coerente struttura per aree geografiche. Quanto detto viene sintetizzato dalle parole del dott. Francesco Coppola: *"L'organizzazione per aree geografiche risulta essere la migliore perché permette di avere un maggior controllo senza affossare quanto fatto fino adesso, in futuro probabilmente assumeremo una tale struttura per meglio rispondere alle esigenze di una strategia, sempre di più rivolta verso i mercati internazionale"*. Si può, dunque, affermare con forza come l'organizzazione, sia in una fase di transizione e, in un prossimo futuro, assumerà sempre di più una conformazione per aree geografiche. Quanto detto permetterà alla Sirmax di sfruttare le sinergie tra le varie funzioni in relazione a singoli mercati ed ai bisogni specifici dei clienti presenti nello stesso. Allo stesso tempo anche per la Rigoni di Asiago, l'organizzazione, risulta in una fase di transizione e nel futuro, assumerà sempre di più una conformazione matriciale. Dall'organigramma risultare già visibile la divisione tra la direzione tecnica e commerciale. Quanto detto è una diretta conseguenza del business e di ciò che l'impresa produce. In ogni caso, tale configurazione matriciale permetterà alla Rigoni di Asiago di sfruttare le sinergie tra le varie funzioni e di adottare strategie commerciali specifiche per i clienti presenti in aree geografiche spesso diverse e lontane. Così come per la Sirmax, anche per la Rigoni di Asiago l'internazionalizzazione ha permesso di conoscere i bisogni mutevoli dei clienti non solo nazionali ma anche internazionali e ciò ha portato importanti innovazioni di prodotto (nuove confetture) da lanciare nei vari e differenti mercati. Infine possiamo riassumere brevemente gli effetti che ottenuti a seguito del processo di internazionalizzazione (Tabella 4). Per quanto riguarda la Sirmax, il primo indubbio vantaggio associato a tale strategia, risulta essere la riduzione dei costi. Il dott. Coppola ha evidenziato quanto detto con le seguenti parole: *"lo stipendio di un collaboratore italiano rispetto ad uno polacco risulta essere il doppio, mentre il costo dello stabilimento di Kutno rapportato ad uno stabilimento italiano costa pressoché la*

metà. Diversamente le tasse sono del 68% in Polonia rispetto al 33% dell'Italia. Però la luce, il gas, le persone e le risorse costano la metà, considerando che il granulo è lo stesso, la convenienza risulta essere importante”.

effetti ottenuti a seguito del processo di internazionalizzazione, tipologia di PMI (Valori%)				
PAESI	IDE ATTIVI	IDE PASSIVI	ESPORTAZIONI	TOT
Riduzione dei costi	39,5	28,7	11,6	24,4
Aumento della capacità produttiva	31,4	28,1	29,7	29,7
Migliore utilizzo delle risorse umane	8,7	8,2	5,8	7,3
Miglioramento della produttività	19,2	19,9	31,7	24,3
Aumento gamma prodotti/servizi offerti	16,3	18,7	29	22,4
Adeguamento standard qualitativi	4,1	9,9	15,1	10,5
Accesso a nuovi segmenti di mercato in Italia	14	14,6	2,3	9,1
Accesso a nuovi segmenti di mercato all'estero	31,4	24,6	32	29,7
acquisizione tecnologie/processi innovativi	1,7	4,7	3,1	3,2
Altri effetti	0,6	1,2	2,7	1,7
Non sa/Non risponde	1,2	2,3	6,9	4
Domanda a risposta multipla, totale diverso da 100				
Sirmax casella colore:		Rigoni di Asiago casella colore:		

(Tabella 3 conclusione casi)

Inoltre, diretta conseguenza del primo, risulta essere l'aumento della capacità produttiva grazie alla costruzione di due nuovi stabilimenti, uno in Polonia ed uno in Brasile. Inoltre proprio lo stanziamento degli impianti in tali aree è stato compiuto attraverso una oculata e precisa strategia internazionale. Infatti tali azioni hanno permesso di sfruttare le opportunità che si sono presentate sul mercato ed entrare in contatto con nuovi clienti. La Sirmax è riuscita a comprendere le evoluzioni dei bisogni dei clienti e questo ha permesso lo sviluppo di nuovi prodotti (aumento gamma prodotti vedi capitolo 5.6.3). Per quanto riguarda il contatto con i nuovi clienti, l'internazionalizzazione ha permesso all'azienda di farsi conoscere e dunque, ottenendo un ritorno di immagine molto forte e tale da permettere il contatto con nuovi grandi clienti come la Bosch, “*si è entrati con ordinativi di 10 mila tonnellate*”. Il contatto con tali soggetti, come la Bosch e la Whirlpool dislocati in Polonia, hanno trainato e facilitato l'ingresso della Sirmax in tale area oltre che entrare in nuovi segmenti di mercato. Per quanto riguarda invece la Rigoni di Asiago, il processo di internazionalizzazione ha portato l'azienda ad aumentare la

capacità produttiva per soddisfare una domanda internazionale. L'azienda infatti ha investito in un nuovo impianto produttivo ad Albaredo D'Adige al fine di soddisfare tale domanda. Inoltre, come per la Sirmax, la presenza indiretta in più mercati ha permesso alla Rigoni di conoscere e comprendere i bisogni dei propri consumatori, così da poter adeguare la propria offerta a tale domanda, differente nei diversi mercati. La conseguenza di tale azione è la crescita del proprio portafoglio prodotti (vedi capitolo 5.3). Fino adesso abbiamo analizzato l'impatto di tale strategia e gli effetti che tale azione ha sortito sulle stesse. Seppure le due imprese presenti in tale caso hanno avuto un percorso di sviluppo diverso sia sotto il profilo qualitativo che dal punto di vista temporale, è possibile schematizzare il loro rispettivo sviluppo in 3 fasi analoghe. La prima fase, risulta essere quella di origine e di sviluppo, nella quale la competitività di tali realtà risulta essere basata sulle competenze detenute dall'impresa e sulle qualità del prodotto. Le relazioni che l'impresa instaura in tale fase, sono prevalentemente di tipo locale mentre risultano poco numerose relazioni con attori presenti oltre il contesto nazionale. Se si guarda specificatamente a tali rapporti, gli stessi sono prevalentemente basati su relazioni personali nei quali la fiducia risulta essere una componente importante. Inoltre l'impresa in tale fase, avendo delle dimensioni contenute, non riesce ad avere una forza contrattuale ed una immagine importante e tale da riuscire a trainare e coinvolgere importanti fornitori e stringere con gli stessi rapporti di cooperazione che permettono di ottenere mutui benefici. In tale fase risultano essere una componente importante anche gli investimenti in pubblicità ed una strategia commerciale penetrante, per riuscire a convincere e coinvolgere il consumatore all'acquisto. La seconda fase risulta essere quella di sviluppo e di consolidamento. In tale fase l'impresa fonda la propria competitività sull'innovazione, sull'eccellenza di prodotto, sul made in Italy. Si configurano relazioni non solo con fornitori ed attori selezionati a livello locale ma anche con attori e fornitori internazionali. In particolar modo, in tale fase, l'impresa cerca di stringere alleanze con partner esteri e non, con la finalità di acquisire competenze, know

how e routines attraverso tali relazioni (sfruttando molto spesso i spill over). Le stesse, poi, possono intensificarsi ed interessare particolarmente l'area tecnica ed operativa delle attività. Queste relazioni danno un importante impulso all'innovazione ed al successo delle medesime realtà nei rispettivi business. La terza fase risulta essere quella dell'affermazione e consolidamento internazionale. In questa specifica fase l'impresa basa il proprio vantaggio competitivo su risorse intangibili e rintracciabili nell'offerta al cliente come la personalizzazione della stessa ed il presidio diretto del mercato. In tale fase, l'impresa svolge un'attenta selezione sia degli attori locali sia di quelli internazionali con cui relazionarsi ed attivare una partnership strategico-tecnologica. In tale fase l'impresa svolge un ruolo di leader nel mercato nazionale e si proietta in maniera forte e diretta nei mercati internazionali. L'intervento di un partner esterno finanziario, come un fondo chiuso, accelera il passaggio in queste fasi, favorendo la crescita dell'impresa sia nel mercato nazionale che internazionale (vedi caso Rigoni). Questo grazie al fatto che tale partner esterno permette all'impresa di acquisire risorse come quelle finanziarie e/o umane, competenze gestionali-organizzativa e soprattutto contatti con attori esteri (come banche e GDO) tali da permettere di proiettare l'impresa in maniera forte nei maggiori mercati globali. Inoltre permette all'impresa di spingere in maniera forte sull'innovazione attraverso un afflusso di risorse nuove in azienda. Si supera così il problema caratterizzante le piccole e medie imprese quali: la sottocapitalizzazione. Apportando equity si dota l'impresa di risorse idonee verso tale forma di investimento e questa azione permette all'impresa di crearsi un futuro solido e di successo (FII attraverso il proprio ingresso ha permesso alla Rigoni di Asiago di investire nel nuovo impianto in Albaredo D'Adige). Sintetizzando, l'intervento di tali soggetti permette di superare i limiti intrinseci propri delle realtà medio piccole, proiettando le stesse verso la crescita e verso la competizione non solo nazionale ma anche internazionale. Ecco allora che le considerazioni che molto spesso si hanno sulle realtà di ridotte dimensioni, risultano essere errate e non vere. Essere piccolo dunque, non vuol dire essere considerato

patologico, ma come ogni realtà piccola ed appena nata (come un bambino di pochi mesi), ha bisogno di crescere mediante un sostegno esterno (genitori). Tale sostegno se forte e ben orientato agli interessi dell'attore di ridotte dimensioni, permette di accelerare le tappe dello sviluppo e proiettare lo stesso in una dimensione non solo locale, ma anche, internazionale. Tale sostegno può provenire dal sistema bancario, ma in caso di mancato supporto causato dalle asimmetrie informative presenti nel mercato, il fondo chiuso rappresenta e rappresenterà, soprattutto in futuro, un ottimo partner per supportare la crescita e l'internazionalizzazione delle realtà nostrane (es. il Fondo di Investimento Italiano). Tale supporto è proficuo quando risulta essere regolato da interessi comuni e condivisi, molto spesso rintracciabili in realtà create su volontà del governo (Fondo Italiano di Investimento). Diversamente, se il fondo è regolato dal solo interesse di realizzare un congruo ritorno, gli esiti di tale intervento risultano essere sia divergenti e non sempre in linea con quanto detto. In tali casi infatti, il fondo non solo apporta risorse umane, competenze, conoscenze e risorse finanziarie ma, altresì, lavorando sul circolante, spremerà all'osso l'azienda. Tale supporto ha avuto successo in casi rilevanti come Ducati, Moncler e Rancilio (produttore macchine da caffè) così come per la Rigoni di Asiago, ma ci sono anche tante realtà dove le aziende, post dismissione del fondo, hanno subito importanti contrazioni dei loro rispettivi business, perché spolpati da tali fondi. In ogni caso, l'elemento comune di entrambe le realtà risulta essere la prospettiva di una futura quotazione. Culmine infatti, di una attenta strategia di internazionalizzazione, risulta essere la quotazione, perché permette di creare immagine e supportare la strategia mediante l'ottenimento di risorse finanziarie idonee a tale obiettivo. Entrambi infatti, stanno creando il campo verso una futura quotazione, attraverso l'adozione di importanti soluzioni come: l'utilizzo di mini bond. Questa soluzione permette all'impresa di diventare molto più trasparente sul mercato dei capitali ed altresì di fare una palestra per la futura quotazione.

6 Conclusioni

Le conseguenze della crisi e della globalizzazione, di cui si è avuto modo di comprendere più volte in questo lavoro, stanno impattando in maniera forte sul mondo aziendale perché si sta verificando un ripensamento ed una trasformazione dei vecchi modelli produttivi verso nuovi modelli sempre più caratterizzati dalla delocalizzazione internazionale e soprattutto dall'apertura sia interna (capitale sociale a soggetti specializzati) che esterna (reti d'impresa, mercati, etc). In tale contesto l'innovazione e la capacità da parte dell'imprenditore di avere una mente aperta, globale, rappresentano fattori importanti per superare questo momento recessivo, permettendo, altresì il rilancio dell'impresa e del nostro tessuto imprenditoriale a livello globale. La crisi che ha colpito il nostro paese, le cui conseguenze sono visibili in ogni parte dell'Italia a partire dal Nord, passando per il centro fino ad arrivare al Sud. In ogni regione, infatti, si possono notare scheletri dei vecchi capannoni dimessi, stabilimenti chiusi e tanti piccoli negozi in vendita, segno indelebile di un mondo che cambia velocemente e soprattutto segno di ridotta competitività dell'intero paese rispetto al resto del mondo. Tale crisi però, non deve essere vista solo con un occhio pessimistico, perché tutta l'economia si fonda sulla fiducia. Proprio per tali ragioni tale fase recessiva deve essere vista come una importante opportunità per molte imprese per tagliare con il passato e con i vecchi modelli economici puntando in maniera forte sull'innovazione e su nuovi modelli organizzativi-strategici e culturali. *“Da una parte è definitivamente tramontata la vecchia fabbrica, quella che non ha saputo innovare per tempo, che è rimasta chiusa nel suo guscio, che non ha puntato sull’export di nicchia, che s’è spesso lasciata abbagliata dalla logica del facile profitto abbassando i costi e non guardando con serenità al futuro. Quella che s’è abbandonata alla sfiducia generalizzata, alla paura dell’avvenire, all’incapacità di evolvere al momento giusto. Ha finito per trascinare giù con sé anche un patrimonio*

invidiabile di risorse umane, spesso dirottato verso l'emergenza disoccupazione. Dall'altra parte, però, ci sono i semi della speranza. C'è chi è pronto a rimettersi in gioco, intendendo cogliere la necessità di una nuova "predisposizione" al mercato, in particolare a quello da affrontare con la forza dell'innovazione, dell'internazionalizzazione e della competitività"¹¹¹. C'è bisogno di un cambiamento profondo che non si può riassumere solamente nella capacità di ideare e/o realizzare nuovi prodotti in grado di soddisfare i mutevoli bisogni del consumatore ma di compiere una vera e propria rivoluzione culturale attraverso un modo nuovo di lavorare e di produrre, spesso definendo un mercato di riferimento completamente nuovo. In Italia così come tante esperienze di insuccesso, vi sono anche altrettante esperienze di imprese nostrane che sono riuscite a ripartire grazie all'innovazione ma anche ripensando totalmente il proprio modo di fare business e di guardare al mercato ed alla propria struttura organizzativa. Tante piccole e medie imprese sono riuscite, grazie a sacrifici e ridimensionamenti, a sopravvivere, ed oggi sono diventate protagoniste nei loro rispettivi business. "Va quindi colta la loro "predisposizione" al nuovo per accompagnarne gli ambiziosi processi imprenditoriali, frutto anche di ripensamenti culturali e politici rispetto agli stordimenti del passato. Va sostenuta la loro fiducia nel riconoscere il vantaggio competitivo di imprese connesse alla capacità di innovazione e al modo in cui il rinnovamento può essere realizzato. Questo "nuovo che avanza" (e che cresce), soprattutto in termini di attese, pretende le necessarie attenzioni da parte di chi può (e deve) attivare interventi e indirizzare il cambiamento. Chiede, come abbiamo visto, meno burocrazia e imposizioni, regole più certe, più facilità di accesso al credito, più sostegni stabili, alleanze strategiche, formazione funzionale. E' una conditio sine qua non per fare innovazione, coniugandola

111 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Castellotti - CNA di Roma, La predisposizione delle piccole e medie imprese verso l'innovazione, 2014.

*con creatività, buon gusto e qualità, caratteristiche storiche del “made in Italy” che investono trasversalmente in tutti i settori”*¹¹². Siamo dunque in presenza di profondi cambiamenti e verso i quali bisogna proporre soluzioni nuove, una di queste risulta essere basata su un nuovo modo di fare economia, attraverso forti collaborazioni non solo finanziarie ma anche organizzative e strategiche con realtà sia nazionali che globali. Molto spesso però questa soluzione risulta non essere praticabile perché, come si è avuto modo di leggere nel presente lavoro, molte piccole e medie imprese non hanno la forza per attivare tali relazioni e trarne opportuni vantaggi come (spill over), dovuto essenzialmente ad una serie di limiti intrinseci in tali realtà (non solo finanziari che anche strategico organizzativi). Una soluzione verso tali problemi risulta essere il private equity perché come già più volte sottolineato, attraverso una forte collaborazione tra il socio-investitore ed il socio-imprenditore capace, coeso e motivato, può assicurare un'efficiente gestione, sia operativa che strategica, attraverso regole di corporate governance finalizzate a garantire tale successo¹¹³. Attraverso questo forte rapporto che guarda a 360° l'impresa, basato su regole chiare ed efficaci, rappresenta oggi ed in particolar modo, in futuro, un elemento indispensabile per lo sviluppo del nostro tessuto produttivo. Perché come più volte indicato in tale lavoro, le imprese di ridotte dimensioni presentano spesso delle carenze dal lato della gestione finanziaria, degli investimenti in R&S e sul piano di costruzione e consolidamento dei rapporti con la clientela nazionale ed in particolar modo anche estera. L'intervento di tali soggetti, solitamente di medio-lungo periodo, permette di sostenere il nostro tessuto imprenditoriale nella crescita e nell'internazionalizzazione delle imprese nostrane, richiede però, un'evoluzione culturale che porti l'imprenditore o genericamente l'azionariato, ad aprire il capitale delle rispettive

112 Per ulteriori considerazioni si rimanda a: Giampiero Castellotti - CNA di Roma, La predisposizione delle piccole e medie imprese verso l'innovazione, 2014.

113 Per ulteriori considerazioni si rinvia a: Maurizio Rija, Il ruolo del venture capital e del private equity nel capitale di rischio delle imprese. Dall'analisi teorica ai risultati di una ricerca empirica, 2012.

imprese senza aver timore di perdere il controllo della stessa¹¹⁴. Un'apertura creatrice di ricchezza non solo finanziaria ma anche intangibile. Apertura quindi, vista come opportunità, ove vi sono le condizioni ed i presupposti per poter operare nel modo migliore, per accrescere le dimensioni aziendali e la presenza nei mercati esteri. Apertura che richiede oggi un'apertura non solo culturale, ma anche strategica organizzativa e finanziaria. Un manager ed un imprenditore con un DNA orientato all'internazionalizzazione ed all'ingresso di partner esterni specializzati, rappresenta oggi, in questo mondo in continua evoluzione, un elemento importante per il vantaggio competitivo e per il successo aziendale.

114 Per ulteriori considerazioni si rinvia a: Antonio Meles, *Private equity e sviluppo dell'impresa. Analisi teorica e indagini empiriche*, 2013,

7 Appendice

Di seguito viene riportata l'intervista alla Rigoni di Asiago.

Intervista Telefonica
Azienda: Rigoni di Asiago
Intervistati: Responsabile Export Manager e Direttore Finanza
10/07/2014

I sezione: la strategia della Rigoni di Asiago.

- 1 Quali sono i punti di forza della Rigoni di Asiago, realtà ormai che riesce ad arrivare nei principali mercati globali? Quali pensate siano i vostri punti di debolezza?
- 2 Quali sono le difficoltà che incontrano le PMI in un mercato globale? Bisogna puntare sull'innovazione o sulla crescita internazionale? O su entrambe?
- 3 La crisi economica che ha colpito il nostro paese ha avuto effetti negativi sui risultati economici (contrazione dei margini) di molte imprese italiane. Tale fattore è diretta conseguenza della crisi, oppure la crisi mette solo in evidenza le inefficienze interne?
 - 3.1 La crisi ha colpito anche la Rigoni di Asiago? Se sì, che strategie avete adottato per recuperare l'efficienza?
- 4 Quali sono stati i vantaggi che la Rigoni di Asiago ha sfruttato nel processo di internazionalizzazione?
- 5 Quali sono state le difficoltà che ha incontrato la stessa durante il processo di internazionalizzazione? Quali sono state le aree aziendali coinvolte in tale processo?
- 6 Quali sono state le motivazioni che vi hanno spinto a far entrare nel capitale il Fondo Italiano di Investimento? Come avete convinto e coinvolto lo stesso nel vostro programma industriale?
- 7 Com'è cambiato l'assetto proprietario ed il consiglio di amministrazione con l'entrata nel capitale del Fondo italiano di Investimento? Quali sono stati gli interventi che avete posto in essere per gestire i rapporti tra il fondo e la Rigoni?

- 8 Quali modifiche ha apportato il private equity dal punto di vista strategico-organizzativo-finanziario all'interno della Rigoni? Che contributo ha dato lo stesso nel processo di internazionalizzazione?
- 9 L'intervento del fondo ha permesso alla Rigoni di Asiago di poter usufruire di manager con elevate competenze? Se sì, che incidenza ha avuto tale azione (costo del personale) sul risultato di esercizio?
- 10 Quanto sono importanti le risorse umane per il successo nel vostro business considerando la vostra presenza internazionale?
- 10.1 Che caratteristiche deve avere il vostro lavoratore ideale considerando i vostri punti di forza ed i vostri valori?
- 10.2 L'internazionalizzazione vi permette di essere maggiormente competitivi sul mercato del lavoro? Se sì, come cambia la gestione delle persone in ottica internazionale?
- 10.3 La cultura ed il coinvolgimento sono aspetti importanti sia per chi occupa le posizioni dirigenziali, sia per le posizioni inferiori. Quanto sono importanti i valori e la Vision in una impresa internazionalizzata?

II sezione: domande per il Direttore Finanziario.

- 1 Una delle molteplici debolezze caratterizzanti le PMI (la mancanza di risorse umane qualificate, ridotta struttura organizzativa e limitato sviluppo strategico) risulta essere la scarsità di risorse finanziarie (fonti quali: capitale di rischio e di terzi), quanto incide questa carenza in un processo di crescita e sviluppo locale ed internazionale? La scarsità di risorse finanziarie dipende dalla ristretta base societaria o dalle ridotte dimensioni aziendali? Oppure da entrambe?
 - 1.1 Che benefici ha apportato l'ingresso del fondo chiuso dal punti di vista finanziario?
 - 1.2 Quali sono state le problematiche ed i costi connessi a questa decisione strategica?
- 2 L'ingresso nel capitale sociale del Fondo d'Investimento Italiano ha permesso di ottenere risorse da investire nella ricerca così come nella capacità produttiva (costruzione di un nuovo stabilimento ad Albaredo d'Adige nel Veronese). Come ha impattato l'ingresso del fondo in termini di fatturato-investimenti ed Ebitda dal 2011 fino ad oggi? I risultati lungo questi 4 anni circa, sono stati in linea rispetto alle aspettative?
- 3 Sarebbe stato possibile crescere utilizzando risorse proprie e/o considerando la possibilità di accedere ad una linea di credito bancaria?
 - 3.1 Quanto avrebbe inciso l'indebitamento (interessi) sul risultato di esercizio secondo lei?
 - 3.2 Qual è stato il vantaggio di costo associato all'ingresso del fondo rispetto al ricorso al sistema bancario? Quali sono le componenti di costo interessate e come avrebbero inciso sul risultato d'esercizio?
- 4 Considerando che nel dicembre 2011 avevate circa il 10% del fatturato (circa 70 ML di euro) generato dall'estero, ad oggi come è cambiata questa percentuale?
 - 4.1 Come ha inciso la crescita internazionale in termini di rischio d'impresa e, soprattutto, che riflessi ha avuto la stessa sul fatturato comparando la situazione odierna rispetto all'anno 2011?
 - 4.2 L'andamento delle valute può incidere sul risultato del business? Può essere un rischio da considerare in un processo di crescita internazionale? Se sì, come si potrebbe gestire?

III sezione: domande per l'Export manager.

- 1 Ho letto che molte imprese che operano nel bio-alimentare stanno incontrato problemi soprattutto nei mercati esteri (es. Germania), ove non riescono a imporre il proprio marchio sui prodotti. A tal riguardo avete trovato difficoltà in tal senso? Se sì, che strategia avete utilizzato?
- 2 Il biologico non ha ancora sviluppato, a detta di molti, una comunicazione adeguata alle sue potenzialità, cosa sta facendo la Rigoni per comunicare e fidelizzare la clientela?
 - 2.1 Pensate di puntare, come molti, su una filiera corta (E-commerce, consegne a domicilio ecc.) così da poter trasmettere la cultura, tradizione, territorialità nonché genuinità del prodotto (considerando la scelta strategica di essere integrati verticalmente)?
 - 2.2 Oppure, considerando i grandi cambiamenti che sta subendo la GDO (sempre di più le grandi catene di supermercati stanno puntando in maniera decisa sui prodotti Bio), reputate che quest'ultima sia la soluzione ottimale, soprattutto per il futuro?
- 3 È importante avere un portafoglio prodotti vasto quando si opera in diversi mercati o viceversa?
 - 3.1 Se reputa la prima come la soluzione, i motivi del successo sono riconducibili alla capacità di soddisfare bisogni mutevoli e diversi dei consumatori?
- 4 Secondo lei, il Fondo d'Investimento Italiano può svolgere un ruolo attivo importante per favorire il successo della Rigoni nei mercati esteri?
 - 4.1 Questa soluzione può offrire alla Rigoni importanti contatti per raggiungere la GDO oltre che analisi di mercato, per consolidare la posizione nel mercato nazionale e per accrescere la presenza della stessa nei mercati esteri?
- 5 Considerando le prospettive future (ICE) del biologico, l'intervento del fondo può favorire e/o facilitare l'ingresso della Rigoni nei mercati emergenti come quelli BRICS, ove si registrano rilevanti tassi di crescita nel BIO?
 - 5.1 Se sì, il fondo può essere visto, in questi termini, come un canale per entrare in questi mercati?

Analogha intervista è stata fatta all'imprenditore dott. Coppola ed al CFO della Sirmax dott. Roberto Pavin in data 16/7/2014 presso la sede di Cittadella.

8 Bibliografia

- David J. Collis. Corporate level strategy, McGraw-Hill 2012;
- Richard L. Daft, Organizzazione aziendale, Apogeo ,2010;
- Matteo Caroli, Gestione delle imprese internazionali, McGraw-Hill, 2012 ;
- Gabriele Gabrielli, People management: teorie e pratiche per una gestione sostenibile delle persone, FrancoAngeli, 6a ristampa 2013 ;
- Barbara Masiello, Fiducia nelle reti: strategie per la crescita nei mercati internazionali delle PMI, Editoria Scientifica, 2013 ;
- Caroli, Lipparini, Piccole imprese oltre confine. Competenze organizzative e processi di internazionalizzazione, Carocci, 2002 ;
- Luca Iandoli - Guido Capaldo - Paolo Montobbio, Piccole imprese e competenze, ESI - Edizioni Scientifiche Italiane, 2005 ;
- Melissa A. Schilling e Francesco Izzo, Gestione dell'innovazione, McGraw-Hill, 2013 3a edizione ;
- Nifo, L'internazionalizzazione delle piccole e medie imprese: aspetti economici e giuridici, Edizioni Scientifiche Italiane, 2010 ;
- G. Alzona, Le medie imprese: nuovi spunti di riflessione, L'industria, n°4, 2007 ;
- R. Varaldo, D. Dalli, R. Risciniti, A. Tunisini, Un tesoro emergente – Le medie imprese italiane dell'era globale, Franco Angelini, 2009 ;
- Giampiero Castellotti - CNA di Roma, La predisposizione delle piccole e medie imprese verso l'innovazione, 2014 ;
- Ferrara L., Finanza e private equity, Il sole 24 ore, 1° ed., 2006 ;
- Banca d'Italia , Il private equity in Italia. Questioni di Economia e Finanza, *occasional paper*, febbraio 2009 ;
- G. Carosio, Fondi comuni e crisi dei mercati, Assemblea Annuale Assogestioni, Milano, 2009 ;
- G. Bessone, Investire nello sviluppo delle imprese nei momenti di recessione, AIFI, 2009 ;
- N. Bruno, Il leveraged buy out, Luiss University Press, Roma, 2003 ;
- G. Chesini, Il private equity e gli investitori istituzionali nel capitale di rischio delle imprese, Cedam, Padova, 2000 ;
- Giampiero Maci, Il private equity: profili operativi ed evoluzioni del mercato italiano, Edizioni Scientifiche Italiane, 2009 ;

- Bracchi G., Gervasoni A., Venti anni di private equity, Egea 1° ed., 2006 ;
- Mishkin F.S., Eakins S.G., Forestieri G. - Istituzioni e mercati finanziari, Pearson/Addison weasley, 2007 ;
- Di Bernardo Barbara, Gandolfi Valentino, Tunisini Annalisa- Economia e Management delle Imprese, 2009 ;
- Gervasoni, I fondi mobiliari chiusi: un prodotto finanziario innovativo per gli investitori e le imprese: la nuova regolamentazione: gli aspetti tecnici e gestionali, Il Sole 24 Ore, 2000 ;
- M. Simone, Nuove opportunità con i fondi chiusi, Amministrazione & Finanza, n°2,2003 ;
- Antonio Meles, Private equity e sviluppo dell'impresa. Analisi teorica e indagini empiriche, 2013 ;
- M. D'Albora, E. Tartaglia, Private Equity: Exit strategy: Tecniche e clausole di uscita dall'investimento, a cura di studio Carnelutti, 2011 ;
- Giampiero Castellotti - CNA di Roma, La predisposizione delle piccole e medie imprese verso l'innovazione, 2014 ;
- Maurizio Rija, Il ruolo del venture capital e del private equity nel capitale di rischio delle imprese. Dall'analisi teorica ai risultati di una ricerca empirica, 2012 ;

9 Sitografia

- <http://www.sirmax.it/> ;
- <http://www.rigonidiiasiago.com/> ;
- <http://iusletter.com/frodi-il-pericolo-e-in-azienda/> ;
- http://www.mbcf.it/docs/CSR_profPerrini.pdf ;
- <http://www.ambrosetti.eu/it/consulenza-di-direzione/scenari-e-strategia/strategia-di-internazionalizzazione/l-effetto-della-globalizzazione-sulle-strategie-aziendali> ;
- <http://export1.italybureau.it/?p=337> ;
- <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2014-06-26/il-private-equity-italiano-mostra-city-224316.shtml?uuid=ABDZcHVB> ;
- <http://www.tagliacarne.it/P42A0C336S53/Ricerche-tematiche.htm> ;
- <http://www.mondoalternative.com/mhdef.aspx?tabindex=9999&tabid=31226> ;
- <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/fondi-chiusi-128.htm> ;
- <http://www.fondoitaliano.it/cms-assets/documents/43320-828944.301211-il-giornale-di-vicenza.pdf> ;
- <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-02-12/l-alternativa-nutella-il-time-e-nocciolata-rigoni-asiago-191729.shtml?uuid=ABjgfBw> ;
- <http://dspace.unive.it/handle/10579/3167> ;
- http://www.ansa.it/sito/notizie/tecnologia/internet_social/2014/07/26/ecommerce-varra-18-mld-euro-nel-2014_011724bf-08bb-4009-8d7f-baa25a00e627.html ;
- <http://dspace.unive.it/bitstream/handle/10579/3167/813847-1160757.pdf?sequence=2> ;
- <http://elite.borsaitaliana.it/it/contents/elite-requirements> ;
- <http://www.istat.it/it/archivio/89629> ;

- <http://www.istat.it/it/files/2013/05/cap2.pdf> ;
- <http://www.politicheeuropee.it/comunicazione/?c=Publicazioni> ;
- <http://www.bancaria.it/capitalizzazione-e-fonti-di-finanziamento-delle-pmi-italiane-criticite-nuovi-strumenti/> ;
- http://www.camera.it/leg17/browse/1102?id_commissione=06&shadow_organoparlamentare=2080&sezione=commissioni&tipoDoc=elencoResoconti&idLegislatura=17&tipoElenco=indaginiConoscitiveCronologico&calendario=false&breve=c06_fiscali&scheda=true ;
- http://www.istat.it/it/files/2013/07/Rapporto_2013.pdf ;
- <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=937> ;
- http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf .