

Corso di laurea magistrale in:

Economia e direzione delle imprese

Cattedra:

strategie di impresa

LE ACQUISIZIONI NEL SETTORE ALIMENTARE: IL CASO EBRO FOODS - PASTA
GAROFALO

Relatore:

Prof. Franco Fontana

Correlatore:

Prof. Enzo Peruffo

Candidato:

Guido Galletti

Matricola:

656791

Anno accademico 2014/2015

Indice dei contenuti

ABSTRACT

INTRODUZIONE.....	1
1. LE ACQUISIZIONI TRA LE OPZIONI STRATEGICHE DI CRESCITA	3
1.1. Il concetto di strategia	3
1.1.1. L'implementazione delle strategie di corporate	5
1.2. L'acquisizione.....	6
1.3. Merger waves: le m&a da un punto di vista macroeconomico	7
1.4. I motivi che guidano una acquisizione	10
1.4.1. Le sinergie.....	10
1.4.2. Sinergie derivanti da asset in place.....	13
1.4.3. Opzioni reali.....	14
1.4.4. Le sinergie negative.....	15
1.4.5. Economie di scala e di scopo.....	15
1.4.6. Accesso ad asset e risorse complementari.....	16
1.4.7. Potere di mercato.....	17
1.4.8. Diversificazione geografica.....	17
1.4.9. Anticipazione o imitazione.....	18
1.4.10. Shock industriali.....	19
1.4.11. m&a pararrele.....	20
1.4.12. Condizioni favorevoli di mercato.....	20
1.5. Le fasi del processo di acquisizione.....	21
1.5.1. Acquisition plan.....	21
1.5.2. Implementation plan: il primo contatto e la due diligence.....	22
1.6. I metodi di valutazione.....	25
1.6.1. Il target as it is.....	25
1.6.2. Il valore del controllo.....	29
1.6.3. Il valore delle sinergie.....	30

1.6.4.	L'acquisition premium.....	31
1.7.	Acquisizioni friendly: i vantaggi reciproci.....	32
1.8.	I metodi di pagamento e gli effetti sul valore azionario.....	33
1.8.1.	Pagamenti cash.....	34
1.8.2.	Pagamenti in azioni.....	35
1.8.3.	Pagamenti misti.....	36
2.	IL SETTORE E LE SUE CARATTERISTICHE	37
2.1.	I mercati globali e l'espansione geografica.....	37
2.2.	Il business della pasta: analisi del settore	41
2.2.1.	Il grado di segmentazione e la tipologia di operatori.....	43
2.2.1.1.	La matrice di Abell.....	43
2.2.2.	La filiera produttiva ed il grado di integrazione verticale.....	47
2.2.3.	Il mercato del grano.....	48
2.2.4.	La produzione.....	53
2.2.5.	La distribuzione.....	55
2.2.6.	SWOT analysis.....	56
2.3.	L'attrattività del settore: il modello delle cinque forze di Porter.....	58
3.	IL MADE IN ITALY ED IL VALORE DEL MARCHIO Errore. Il segnalibro non è definito.	63
3.1.	Il made in italy e gli strumenti legali di protezione	64
3.1.1.	Il quadro normativo di riferimento.....	67
3.2.	Il marchio e gli strumenti di valutazione	72
3.2.1.	La valutazione finanziaria	74
3.2.2.	Attualizzazione dei redditi differenziali attesi	74
3.2.3.	Determinazione del costo sostenuto	76
3.2.4.	Determinazione del costo di riproduzione.....	77
3.2.5.	L'ufficio marchi e brevetti.....	77
3.3.	Lo sfruttamento del marchio.....	80
3.3.1.	La riconoscibilità ed il concetto di brand awareness.....	80
3.3.2.	Brand globali e portafoglio marchi.....	81
4.	IL CASO EBRO FOODS - GAROFALO.....	84

4.1.	Ebro foods: la storia e le strategie di crescita.....	84
4.1.1.	Il progressivo disinvestimento e la focalizzazione su un nuovo core business	85
4.1.2.	Le matrici di portafoglio	89
4.1.3.	La struttura organizzativa ed il business model	93
4.1.4.	La combinazione prodotti/mercati.....	96
4.2.	Il pastificio Garofalo.....	101
4.2.1.	La storia della società	102
4.2.2.	Il rilancio sul mercato italiano	103
4.2.3.	Le strategie di comunicazione ed il rafforzamento del marchio.....	104
4.3.	I motivi dell'acquisizione	107
4.4.	Analisi delle due società e la valutazione di Garofalo	111
4.4.1.	La valutazione.....	113
4.5.	La strutturazione dell'accordo	116
4.6.	Il post acquisizione e la fase di integrazione	119
4.6.1.	Le prospettive future.....	122
5.	CONCLUSIONI.....	125
	Bibliografia	131
	Sitografia	133

INTRODUZIONE

L'obiettivo di questa tesi è quello di analizzare le acquisizioni come modalità di implementazione di una strategia di corporate, le fasi principali del processo di ricerca e selezione di potenziali *target* e le *best practises* per portare avanti la *due diligence*, nonché le modalità di strutturazione dell'accordo, grazie alle quali riuscire a creare un valore sostenibile nel lungo termine. In particolare l'attenzione verrà focalizzata sull'acquisizione di Pasta Garofalo da parte della multinazionale spagnola Ebro foods e sui vantaggi che entrambe le società hanno avuto in termini di sinergie e di opzioni strategiche. L'intento è anche quello di dimostrare come sia possibile rafforzare il *made in Italy* e far sì che questo soddisfi la domanda di consumatori lontani geograficamente e culturalmente, senza per questo perdere le radici e le tradizioni che sono la fonte primaria del valore che gli viene attribuito.

1. LE ACQUISIZIONI TRA LE OPZIONI STRATEGICHE.

Una strategia viene definita come la tecnica di individuazione degli obiettivi generali di qualsiasi settore di attività pubbliche e private, nonché i modi e i mezzi più opportuni per raggiungerli ovvero una regola generale di condotta che, prevedendo i possibili sviluppi di certe situazioni, ad esempio le successive mosse dell'avversario, stabilisce quali linee di azione si debbano seguire per il conseguimento dell'obiettivo. (Enciclopedia Treccani). L'efficacia della strategia stessa dipende poi dal modo in cui viene implementata e dunque dalla capacità di allineare ed armonizzare le scelte di lungo periodo con le attività da compiere nel breve termine. Considerando una società da un punto di vista modulare, va evidenziato come ogni livello gerarchico e di responsabilità abbia degli obiettivi precisi e diversi tra loro, che però mirano ad uno scopo comune e pertanto sono interdipendenti e devono rispettare un principio di coerenza. In ambito accademico si è soliti distinguere tra strategie di corporate, di business e di singola funzione; le strategie di corporate vengono determinate dai vertici della società ed hanno lo scopo di circoscrivere l'ambito competitivo e le modalità di utilizzo delle risorse al fine di raggiungere gli obiettivi prefissati: le questioni affrontate sono dunque relative a quali mercati penetrare, a quali prodotti dare priorità, se acquisire altre imprese e quali, se diversificare o disinvestire e in che modo, fino a che punto integrarsi verticalmente, ovvero esplorare le diverse alternative perseguibili per ampliare il raggio d'azione e l'ambiente competitivo di riferimento.

La crescita può essere tanto di tipo organico che inorganico; tra le opzioni esterne l'attenzione è stata focalizzata sulle acquisizioni, che risultano oggi la modalità più diffusa tra queste alternative: sono definite come operazioni straordinarie a cui le imprese fanno ricorso per realizzare lo sviluppo dimensionale e garantiscono il controllo su risorse, competenze e *asset*, tangibili e intangibili, nonché velocità nel raggiungimento di una posizione competitiva sostenibile. Le numerose ragioni che rendono una acquisizione strumentale al perseguimento della strategia possono essere divise in due macro categorie, in relazione ai loro *driver*: ragioni "intra - firms" e ragioni "market - driven". Tra le ragioni "intra - firms" troviamo in primis la realizzazione di sinergie, ovvero l'idea che l'insieme sia maggiore della semplice somma delle parti; queste si dividono a loro volta in *asset in place* (di costo, di ricavo, finanziarie e fiscali) e opzioni reali. Nonostante la numerosa letteratura a riguardo ed il fatto che siano una delle principali ragioni che guidano una acquisizione, la loro sopravvalutazione o la mancata realizzazione sono la principale ragione che porta al

fallimento dell'operazione: numerosi studi di accademici e professionisti hanno dimostrato negli anni come una altissima percentuale di M&A fallisca e porti alla distruzione di valore nel tempo, specie in riferimento all'acquirente, ovvero la parte che proattivamente ricerca, seleziona e prende il controllo sulla controparte. E' quindi necessario prestare attenzione a tutte le fasi del processo: la redazione dell'*acquisition plan* e la scelta del *target*, lo svolgimento della *due diligence* e la valutazione del *target as it is*, del *control premium* e delle sinergie, la formulazione di un *bidding price*, nonché del metodo di pagamento più idoneo a perfezionare l'accordo.

2. IL SETTORE E LE SUE CARATTERISTICHE

La globalizzazione, i suoi *drivers* e le sue conseguenze hanno riguardato tutti i settori dell'economia e trasformato profondamente quello alimentare, che ha subito significativi cambiamenti sotto moltissimi punti di vista: dall'approvvigionamento di materie prime, alla maggior facilità di raggiungere nuovi mercati, alla comparsa di nuovi prodotti e concorrenti che hanno aumentato l'intensità della competizione.

La pasta rappresenta un prodotto cardine dell'alimentazione e affonda le sue radici nei territori e nella tradizione. La segmentazione relativa alle linee di prodotto è tra pasta secca, le paste ripiene e la pasta fresca; mentre storicamente il grado di differenziazione e diversificazione era ritenuto basso, l'incremento della produzione di pasta fresca industriale e l'implementazione di strategie di corporate e di business, finalizzate a captare l'interesse dei consumatori verso nuove tipologie di prodotto, hanno trasformato le dinamiche competitive di domanda e offerta e permesso la produzione di beni a maggior valore aggiunto, oltre alla nascita di numerose nicchie di mercato. Per quanto riguarda il grado di integrazione verticale, il settore della pasta presenta delle caratteristiche uniche: è contraddistinto da una filiera che non si presta ad una gestione integrata, costituita dalla produzione agricola, la trasformazione industriale e la distribuzione organizzata.

Gli approvvigionamenti di materia prima rappresentano un fattore fondamentale della capacità competitiva e l'input chiave per la creazione di valore aggiunto; le criticità che si evidenziano sono tanto di natura regolamentare che strategica. Sotto il primo punto di vista, nei paesi produttori ed esportatori/importatori di grano duro vigono diverse normative imposte tanto a livello nazionale che sovranazionale, che hanno un effetto diretto sulla quantità e sui prezzi; in ottica di gestione delle forniture invece quello del grano duro è un mercato di nicchia: in tutto il mondo se ne coltivano circa 30 milioni di tonnellate l'anno, mentre per il grano tenero i raccolti superano 650 milioni di tonnellate. Per quanto riguarda la produzione di beni derivati dai vari tipi di grano, il settore ha subito un esteso processo di riorganizzazione industriale e di concentrazione: l'aumento e la trasformazione della domanda ha fornito una alternativa strategica legata alla differenziazione. Le tipologie di *competitors* si distinguono in gruppi di grande dimensione con notevole forza contrattuale, forte *brand awareness*, presenti sia nel canale *retail* che in quello *catering* con un ampio portafoglio prodotti/marchi e con una significativa presenza sui mercati esteri; operatori tradizionali, posizionati esclusivamente sulla fascia premium, che dispongono di un *brand* forte ed esportano una quota significativa della loro produzione; soggetti che hanno un posizionamento di prezzo medio, svolgono anche produzione per conto terzi e hanno un modesto fatturato estero; piccoli operatori, micro imprese e produttori artigianali. Il nostro paese risulta il leader mondiale nella produzione di pasta con circa 3,2 milioni di tonnellate, di cui il 50% destinati a mercati stranieri. L'ultimo elemento caratteristico della filiera di questo settore è rappresentato dalle

modalità di distribuzione, che per quasi il 90% è al dettaglio e viene effettuata attraverso la grande distribuzione organizzata (GDO), ovvero attraverso le catene di supermercati e ipermercati: oltre ad avere un forte potere contrattuale nei confronti di fornitori più piccoli, determinano le politiche di sconti e promozioni. Quanto detto fino ad ora mostra chiaramente come la direzione verso cui orientare la crescita in questo settore non può essere quella dell'integrazione verticale; i principali *competitors* focalizzano i propri investimenti in strategie di integrazione orizzontale ma soprattutto di diversificazione geografica, grazie a cui aumentare il proprio raggio di azione. Ciò presuppone una analisi dell'ambiente competitivo, delle sue minacce ed opportunità, in relazione ai punti di forza e di debolezza interni, effettuata attraverso una SWOT analysis ed il modello delle cinque forze di Porter.

3. IL MADE IN ITALY E L'IMPORTANZA DEL MARCHIO

In alcuni casi la competizione nel settore alimentare è "leale" e si basa sulla trasmissione al consumatore finale delle informazioni relative alle caratteristiche del prodotto, lasciando che questi valutino il rapporto qualità - prezzo; in altri casi si sfruttano le asimmetrie informative e le ambiguità normative per proporre sul mercato dei prodotti che ingannano, più o meno direttamente, chi li acquista. Nello specifico del business delle imprese italiane, la crescita dell'*export* e la conquista di nuovi mercati sono messi a rischio dalla diffusione di beni alimentari che richiamano l'Italia e la qualità dei suoi prodotti e che puntano ad esserne considerati dei perfetti sostituti, nonostante vi siano delle differenze notevoli nelle materie prime utilizzate, nell'esperienza e nelle competenze di processo. Gli strumenti di protezione che le società hanno a disposizione sono tanto di tipo legale quanto di tipo strategico, ovvero la capacità di diffondere ed affermare i propri *brand* e trasferire al consumatore delle informazioni che gli permettano di effettuare scelte consapevoli, di fatto educandoli al consumo: come dichiarato da Luigi Scordamaglia, presidente di Federalimentare, il contrasto a questo fenomeno passa principalmente attraverso la creazione di piattaforme distributive e logistiche che portino i prodotti italiani dove oggi non arrivano ma dove c'è domanda.

In quest'ottica l'operazione di M&A è stata finalizzata ad acquisire un marchio italiano ed i prodotti ad esso associati, così da poterlo sfruttare in contesti diversi da quello di riferimento, pertanto è utile specificare le caratteristiche, le forme di tutela e gli strumenti di valutazione di questo *asset* intangibile. Da un punto di vista economico, non ha valore intrinseco se non quello riconosciuto dal consumatore, che vi associa determinate caratteristiche. Il vero valore è determinato unicamente dal suo accreditamento sul mercato e dalla capacità di vendita dei prodotti stessi; quanto detto vale sia per i marchi commerciali sia per il marchio *made in Italy*, di cui si comprende l'importanza e la forza solo nel momento in cui si considerano le caratteristiche del nostro paese che porta con sé; ciò risulta fondamentale soprattutto nel settore alimentare, dove i prodotti beneficiano dell'idea di tradizione, radicamento con il territorio, genuinità e gusto italiani. E' quindi necessario quantificare il valore aggiunto di questo *asset* intangibile, nel tentativo di determinare il suo peso sulla performance complessiva e valutare il suo grado di replicabilità, attraverso una analisi delle alternative, dei tempi e dei costi associati. Il procedimento di valutazione risulta difficoltoso a causa della mutevolezza del valore nel tempo e la correlazione a variabili non semplici da identificare e ponderare, specie quando è necessario attribuire al marchio un valore "di mercato" e non semplicemente di iscrizione in bilancio. I requisiti *sine qua non* affinché abbia un

qualsivoglia valore sono: essere idonei a contraddistinguere un prodotto, godere di tutela giuridica, ovvero essere registrati o registrabili secondo la legislazione del paese di origine e/o utilizzo ed essere trasferibili. Una volta verificate le condizioni di base, i principali metodi utilizzati per determinare il valore di mercato di un marchio sono: l'attualizzazione dei redditi finanziari attesi, la determinazione del costo sostenuto e la determinazione del costo di riproduzione.

Per quanto concerne il suo utilizzo, il posizionamento adottato può essere globale o locale e la decisione ha un peso strategico di fondamentale importanza. I vantaggi e gli svantaggi che ne conseguono vanno valutati rispetto alle caratteristiche di ogni società e la scelta viene influenzata da variabili tanto interne quanto esterne all'impresa: la capacità produttiva, il potere di mercato, le caratteristiche del settore competitivo, i comportamenti di acquisto e la percezione del prodotto nonché le normative locali; nella pratica sono diffusi posizionamenti ibridi che mirano a conseguire simultaneamente i vantaggi di entrambe le strategie. Nel caso del settore argomento di studio sono state confrontate le diverse strategie adottate dai due principali *players*, la Barilla e la Ebro. Viste le loro peculiarità e ragionando in un'ottica *best fit*, entrambe hanno adottato la strategia di crescita e di gestione delle politiche di marchio che meglio consente lo sfruttamento delle loro caratteristiche specifiche e dei loro punti di forza e che gli ha permesso di affermarsi nel settore a livello globale.

4. IL CASO EBRO FOODS – GAROFALO

La Ebro Puleva SA è una società spagnola costituita nel Gennaio del 2001 attraverso la fusione tra la Ebro e la Puleva, due soggetti operanti nel settore alimentare; durante lo scorso decennio è stata protagonista di una serie di operazioni di finanza straordinaria attraverso le quali ha modificato radicalmente il proprio portafoglio di business. Nel 2001 il management del gruppo si rese conto che, per quanto redditizio, il settore dello zucchero era giunto ad una fase di maturità e i grandi paesi fornitori minacciavano di fare causa ai produttori europei attraverso il ricorso al WTO. Il possibile aumento del costo dell'input, una progressiva sovrapproduzione e la minore protezione verso nuovi concorrenti globali resero necessario il ricorso all'alternativa strategica del disinvestimento e della diversificazione. Nel 2007 inoltre il consiglio Europeo approvò una nuova regolamentazione relativa alla produzione di zucchero, che sostanzialmente imponeva la riduzione delle quote a partire dal 2009/2010: la combinazione di questo vincolo con la riduzione dei margini di profitto e l'eccesso di offerta provocò, nel maggio del 2008, la vendita della divisione *sugar*; si decise di utilizzare i cash flow generati dalle attività svolte in quel settore per aumentare gli investimenti nel business caseario ed allo stesso tempo di aumentare il presidio del business della lavorazione e commercializzazione del riso. La capacità di investimento della società, l'*expertise* nell'utilizzo dello strumento strategico dell'M&A e le prospettive di crescita convinsero poi Hernandez Callejas, il presidente della Ebro, a valutare un altro settore, sinergico con il business del riso e con previsioni di sviluppo positive, nel quale diversificare ulteriormente e delineare il nuovo *core business* del gruppo: nel 2005 l'acquisto di Panzani sancì l'ingresso nel mercato della pasta da parte della multinazionale spagnola. A partire dall'anno successivo si assistette ad un incremento delle operazioni volte ad implementare la strategia di crescita inorganica, il cui scopo era raggiungere una posizione di *leadership* globale. In relazione al settore caseario, nonostante questo business rappresentasse circa il 18% dei ricavi totali della compagnia, come era avvenuto per lo zucchero, degli accordi presi a livello europeo (Luxembourg Agreements del 2003, perfezionati ed

entrati in vigore nel 2015) hanno indebolito negli anni le politiche finalizzate al controllo dei prezzi che, combinate alla liberalizzazione economica, hanno esposto i produttori a periodiche fluttuazioni dei mercati; a ciò vanno aggiunte delle considerazioni relative all'incapacità della domanda interna di sostenere la crescita e i rischi eccessivi legati alla diversificazione geografica. E' stato quindi deciso di disinvestire da questo settore, vendendo la divisione nel corso del 2010.

La modalità scelta dal gruppo per implementare la strategia di corporate di ingresso i nuovi settori e di diversificazione geografica è l'acquisizione, che consente di ridurre al minimo i tempi necessari ad ottenere significative quote di mercato, senza peraltro aumentare il grado di competizione e dunque di conquistare direttamente una posizione *star*. Tutti i flussi generati dai business *star* sono necessari a sostenere la crescita, tanto organica quanto inorganica: a dimostrazione di ciò nel Giugno 2014 è stata perfezionata l'acquisizione della italiana Garofalo (per aumentare la *market share* nel settore della pasta) e nel Giugno 2015 l'americana Riceselect, per rafforzare la *leadership* in quello del riso. La ratio nella scelta dei *target* è quella di acquisire soggetti con un *management team* valido, in grado di collaborare all'inserimento e all'armonizzazione dell'entità neo acquisita all'interno della struttura organizzativa del gruppo ed allo stesso tempo capace di sviluppare il *brand*, investire in innovazione, puntare all'aumento dell'efficienza e perseguire obiettivi di crescita globale; il preciso intento è quello di essere *leader* globale nei settori in cui compete attraverso marchi locali.

La Ebro ha costruito una struttura organizzativa a livello di corporate utilizzando un modello a matrice: il CEO di ogni paese riferisce simultaneamente al direttore della linea di business del riso, che ha il quartier generale in Spagna, e a quello della pasta, che ha sede in Francia. La tendenza alla decentralizzazione per determinate aree di attività di ciascun business è finalizzata a garantirsi flessibilità e dinamicità, mentre alla capo holding è affidata la direzione ed il coordinamento relativi agli investimenti sui marchi e la loro commercializzazione (attraverso attività di *cross selling* e *cross branding*) e lo sviluppo di nuovi prodotti: l'utilizzo di tale *business model* permette di standardizzare dove le economie di scala sono significative e differenziare dove alcune preferenze sono più marcate. Per ottenere un risultato del genere e per massimizzare lo sfruttamento delle sinergie tra i due business, consolidandone i punti di forza, la Ebro gestisce quattro centri di ricerca, localizzati in aree strategiche rispetto ai mercati ed alle società del gruppo.

Per quanto riguarda il pastificio Garofalo, è una realtà imprenditoriale dalla storia ultra centenaria che, dopo una serie di riassetti proprietari, nel 1997 è passata sotto il controllo della famiglia Menna, nel capitale sociale già dal 1952. Negli anni sessanta l'impresa, spinta dalla concorrenza dei grandi gruppi industriali e dalle trasformazioni nel settore distributivo decise di puntare sui mercati esteri, abbandonando quasi del tutto quello nazionale: il pastificio si concentrò sulle esportazioni, che presto assorbirono il 95% della produzione. Si calcola che Garofalo, ad oggi, venda la propria pasta in oltre 60 paesi e sia *leader* nel settore premium in Svezia, Francia, Svizzera, Ucraina, Paesi Bassi e Portogallo. Nel 2000 la famiglia Menna decise di rilanciare il vecchio marchio e tornare a competere nel mercato nazionale e lo fece reinvestendo massicciamente sulla qualità per ottenere una produzione quasi artigianale, nonché sulle innovazioni di processo: il risultato fu la capacità di produrre diversi formati di alta qualità a prezzi contenuti. Da quel momento ha registrato una crescita esponenziale in un contesto geografico molto competitivo all'interno di un mercato ormai saturo: l'azienda è passata, infatti, da circa 30 milioni di euro di fatturato consolidato nel 2002 ad

oltre 134 milioni di euro nel 2013. Questa crescita è frutto soprattutto di una nuova attenzione e rinnovamento delle strategie di comunicazione e di posizionamento del *brand*, il cui artefice è stato ed è tutt'oggi Emidio Mansi, direttore commerciale della società. Le politiche di marketing sono state sostenute quasi del tutto attraverso Internet anche a causa dei costi necessari ad acquistare slot pubblicitari, investimenti che mal si conciliavano con la produzione di alta qualità destinata ad un segmento premium, con costi medi più alti. Inoltre La società di Gragnano si è focalizzata su uno specifico *target* di mercato: i tifosi di calcio ed in particolare quelli del Napoli. In primis ha lanciato un'iniziativa che insiste sul carattere conviviale del pasto ed in generale sulla condivisione di passioni ed esperienze, la mini serie intitolata "io tifo quasi amici"; da circa quattro anni poi collabora con la SSC Napoli, inizialmente fornendo la pasta utilizzata nei regimi alimentari dei calciatori e dal luglio 2014 divenendo il secondo *main sponsor* della squadra di serie A.

I motivi che spiegano la scelta di Garofalo come controparte ideale sono relativi alla sua posizione geografica, alle sue caratteristiche ed alle sue prospettive di crescita. Le aree in cui la diversificazione della Ebro è indirizzata sono principalmente l'Europa ed il Nord America, mentre sono state per il momento escluse altre zone perché ritenute poco profittevoli o eccessivamente rischiose. Viste le caratteristiche dell'ambiente competitivo del quadrante occidentale, il grado di concentrazione, il grado di maturità e la dimensione relativa dei concorrenti, le modalità scelte per implementare la strategia sono principalmente inorganiche; le acquisizioni finalizzate alla crescita dimensionale si basano su dei criteri che sono stati formalizzati e resi noti nel documento "modelo de negocio" e che rappresentano quelli che potremmo definire criteri primari di selezione di possibili *target*: occupare nuovi territori o nuove categorie di prodotti, focus su soggetti che operano in una area geografica il cui mercato comprende tra 50 e 100 milioni di abitanti, capacità della nuova entità di contribuire alla differenziazione dei formati, sapori e modalità di distribuzione, focus sui prodotti di alta qualità, predilezione di società con una distribuzione già sviluppata o in via di sviluppo, rendimenti sul capitale medio alti e solidità patrimoniale, nonché buone prospettive di crescita futura, *business model* e cultura organizzativa simili, management team valido; analizzando i suddetti criteri punto per punto, risulta chiaro come il pastificio Garofalo fosse il candidato ideale per il gruppo spagnolo. Possono essere inoltre annoverati altri motivi di carattere strategico che hanno portato alla selezione della società campana: la posizione geografica consente al gruppo di presidiare tutti i mercati del bacino mediterraneo ed i paesi europei nei quali non compete nei segmenti premium, sfruttando il *cross branding*; soddisfa la necessità di aumentare le quote di mercato nel settore della pasta e ridurre il gap con la *market leader*, nonché conquistare la *leadership* in alcuni paesi, così da rendere la divisione autonoma nella generazione dei flussi di cassa necessari a sostenere la crescita; garantisce l'accesso a competenze distintive, costruite nel tempo grazie al radicamento sul territorio, la tradizione e lo sfruttamento di economie di localizzazione; consente l'acquisto di reputazione e credibilità sui mercati, inserendo nel proprio portafoglio un marchio *made in Italy* con alte potenzialità di sviluppo. La scelta inoltre ha confermato il posizionamento scelto dal gruppo: orientamento al consumatore ed al soddisfacimento dei suoi bisogni e focalizzazione su prodotti ad alto valore aggiunto. Ciò viene realizzato attraverso ogni *brand* del portafoglio, non avendo la Ebro un'unica *corporate identity*.

Il prezzo pagato per il 52% delle azioni della Garofalo è stato di 63.455.000 € che comprende sia il valore del *target as it is* che il valore delle sinergie, a cui è stato riconosciuto un valore molto alto:

nel prospetto di sintesi del consolidato Garofalo all'interno della relazione di Ebro al 31/12/2014 è stato inserito un *goodwill* pari a 57.049.000 € relativo a "le sinergie derivanti dall'integrazione del business nelle attività logistiche e distributive, industriali, di vendita e di gestione delle risorse umane". Vista la natura dell'acquisizione ed il modello di gestione decentrato della capogruppo, il management non è stato sostituito; l'accordo prevede che questo continui ad implementare le proprie strategie di business di differenziazione ed aumento della gamma offerta con attenzione ai costi, facendo sì che siano coerenti con la strategia di corporate del gruppo.

L'operazione conclusasi nel giugno 2014 ha avuto un forte impatto strategico su entrambe le società coinvolte e il suo successo deriva principalmente dalla complementarità dei bisogni della Garofalo e della Ebro che sono stati soddisfatti con l'accordo; la Ebro ha inserito nel proprio portafoglio marchi un *brand* in grado di contribuire positivamente al presidio del mercato europeo nel segmento *premium* attraverso lo sfruttamento di una gamma di prodotti ad alto valore aggiunto che può fare leva sull'effetto *made in* e sulla percezione a questo associato, amplificato in alcune aree geografiche dal così detto effetto prisma e contribuire all'aumento della performance della divisione; la Garofalo ha utilizzato le risorse ed il *network* del gruppo per aumentare significativamente la propria presenza all'estero, attraverso lo sfruttamento degli accordi con le grandi catene distributive, dei centri di stoccaggio e delle infrastrutture logistiche, nonché delle conoscenze dei mercati e delle informazioni relative alle dinamiche commerciali e di consumo fornite dalle altre società. L'acquisizione ha rappresentato dunque, per la società di Gragnano, un'opportunità di accelerare e migliorare il proprio processo di internazionalizzazione e di espansione commerciale, mantenendo allo stesso tempo un forte radicamento sul territorio di origine.

5. CONCLUSIONI

La Ebro è un esempio paradigmatico di come la globalizzazione abbia portato nuove minacce ed opportunità nell'ambiente economico che costringono le imprese a considerare la flessibilità e la predisposizione al cambiamento parte integrante delle loro strategie di crescita. Nel momento in cui, per scelta o per necessità, una società decide di ampliare il proprio raggio di azione, a prescindere dalle sue caratteristiche e dai suoi punti di forza, è difficile che riesca a farlo ricorrendo esclusivamente alla crescita interna e nella maggior parte dei casi deve coinvolgere altri soggetti, attraverso una serie di accordi che vanno dalla semplice esportazione alla acquisizione.

Quando il gruppo spagnolo si è trovato di fronte alla necessità di diversificare i propri business per poi abbandonare quelli di origine, ha dovuto valutare in primo luogo le risorse e le competenze interne all'organizzazione che potevano essere sfruttate nei nuovi scenari competitivi ed in secondo luogo scegliere la modalità di implementazione della strategia di corporate. Il processo di analisi interna della società ha portato a due conclusioni: in primis i business in cui era adeguato diversificare erano correlati al settore alimentare, nel quale la società già operava, ed in particolare avevano una filiera produttiva ed una tipologia di processo molto simili ai prodotti sui quali il gruppo aveva costruito il proprio vantaggio competitivo nel tempo; in secondo luogo, una analisi esterna, un confronto tra le risorse interne e quelle necessarie a competere e uno studio dei principali concorrenti, nonché del grado di apprendimento da questi raggiunto portò a concludere che l'unica alternativa possibile per entrare ed ottenere una posizione di vantaggio competitivo era attraverso le acquisizioni. La scelta dei *target* è ricaduta negli anni su soggetti che avevano un

mercato di riferimento ampio, il presidio di una quota consistente (se non dominante), marchi affermati e riconoscibili e un management team valido, ma allo stesso tempo mono business e troppo piccole per competere globalmente in modo sostenibile; le operazioni hanno sempre avuto lo scopo di integrare nel gruppo società definibili *plug and play*, sono sempre state non ostili ed hanno avuto il principale scopo di realizzare reciproche sinergie tra soggetti con punti di forza e di debolezza complementari, così da raggiungere una dimensione critica tale da consentire il raggiungimento di un vantaggio competitivo.

Lo studio ha dimostrato che il perseguimento di una qualsiasi strategia di *corporate* presuppone sia l'analisi della dimensione interna, ovvero delle caratteristiche del soggetto, delle risorse e delle competenze che ha a disposizione, dei suoi limiti e delle potenzialità future, sia di quella esterna, lo studio quindi delle peculiarità del settore, dell'area geografica o delle attività di filiera verso le quali si vuole direzionare l'espansione. In secondo luogo è stato chiarito che non esiste una opzione preferibile alle altre se non valutata in relazione al contesto ed alla situazione del soggetto specifico; l'ottica da adottare è quella del *best fit* e solo in alcuni casi le acquisizioni rappresentano la soluzione migliore, in grado di creare valore effettivo. Le M&A sono inoltre molto vincolanti e impegnative da un punto di vista finanziario; è pertanto necessario che durante la fase di selezione, di *due diligence*, di valutazione, di chiusura e di integrazione vengano svolte tutte le attività necessarie affinché abbiano successo con la massima cautela. Risulta chiaro a tal proposito come tra le competenze distintive di una organizzazione vada annoverata anche la capacità di utilizzare alcuni strumenti strategici piuttosto che altri; la Ebro ha costruito nel tempo la sua posizione competitiva soprattutto grazie *al know how* relativo alla scelta delle controparti ed alla creazione di relazioni stabili e reciprocamente vantaggiose.

E' stato evidenziato come il "modello Puleva" sia stato costruito in modo tale da sfruttare un ampio portafoglio marchi, ognuno dei quali gode di ampia libertà strategica, così da trarre vantaggio da diverse *brand identities* ma allo stesso tempo da isolare e bilanciare le performance registrate in diverse aree geografiche. Una struttura del genere, oltre ad essere modulare (ovvero facilitare l'inserimento progressivo di nuovi soggetti) e flessibile, garantisce vantaggi reciproci tanto al gruppo che alle singole entità che lo compongono: ogni acquisizione contribuisce ulteriormente alla creazione di valore.

Si è dimostrato infine come questa tipologia di operazioni possono rappresentare una straordinaria opportunità di crescita e di valorizzazione dei prodotti del settore alimentare italiano all'estero e che la perdita di un marchio non ha necessariamente una accezione negativa se questo ottiene maggior protezione e riconoscibilità ed allo stesso tempo l'impresa che lo sfrutta non perde le radici con il territorio e la tradizioni sui quali lo ha costruito. Inoltre l'accesso ad una struttura ed un *network* globale che una acquisizione garantisce consente implicitamente di rafforzare il *made in Italy* e combattere fenomeni di imitazione e contraffazione che hanno effetti negativi su tutta l'economia nazionale. L'aumento dimensionale non avviene sempre a scapito delle piccole realtà ed anzi questo *business model* e *modus operandi* consentono di preservare e proteggere società ad alto potenziale di crescita in un ambiente competitivo globalizzato.

BIBLIOGRAFIA

- Bell, De Castro, Paniagua, Shelman; “*Ebro Puleva*”; 14 Giugno 2010; Harvard Business School.
- Caroli; “*Economia e gestione delle imprese internazionali*”; 2012; McGraw-Hill.
- Collins, Montgomery, Invernizzi, Molteni; “*Corporate level strategy*”; 2001; McGraw-Hill.
- Commissione Europea; “*Regolamento n. 2913/92 del Consiglio del 12 ottobre 1992, che istituisce un codice doganale comunitario*”, in *GUCE* n. L 208 del 24 luglio 1992.
- Commissione Europea; “*Regolamento n. 2081/92 del Consiglio del 14 luglio 1992 relativo alla protezione delle indicazioni geografiche e delle denominazioni d’origine dei prodotti agricoli ed alimentari*”, in *GUCE* n. L 208 del 24 luglio 1992.
- Commissione Europea; “*La situazione dell’agricoltura nell’Unione Europea*”; 1999.
- Commissione Europea; “*La situazione dell’agricoltura nell’Unione Europea*”; Relazione 1999, Bruxelles.
- Commissione Europea; “*Direttiva n. 95/2008 sul riavvicinamento delle legislazioni degli Stati membri in materia di marchi d’impresa*”; 2008.
- Commissione Europea; “*Regolamento 207/2009 in materia di marchio comunitario*”; 2009.
- Decreto del Presidente della Repubblica; “*Regolamento per la revisione della normativa sulla produzione e commercializzazione di sfarinati e paste alimentari, a norma dell’articolo 50 della legge 22 febbraio 1994, n. 146*”; 9 Febbraio 2001, n.187.
- DePamphilis; “*Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*”; 2014; Academic Press.
- D.lgs. n.30 del 2005; “*Codice di Protezione Industriale*”; 2005.
- D.lgs. 135/2009; “*Disposizioni urgenti per l’attuazione di obblighi comunitari e per l’esecuzione di sentenze della Corte di giustizia delle Comunita’ europee*”, in *GU* n.223 del 25 settembre 2009.
- Ebro Foods; “*Corporate presentation*”; 2010.
- Ebro Foods; “*Modelo de negocio*”; 2010.
- Ebro Foods; “*Bilancio consolidato e relazione sulla gestione 2014*”; 31/12/2014.
- Ebro Foods; “*Results 1Q2015*”; 2015.
- Ebro Foods; “*Results 1S2015*”; 2015.
- European food information council; “*A pan-EU survey of Consumer Attitudes to Food, Nutrition and Health*”; 1996.
- Fontana, Caroli; “*Economia e gestione delle imprese*”; 2013; McGraw-Hill.
- Franco Masera; “*Made in Italy works*”; 2011; KPMG
- ISMEA; “*Le produzioni agroalimentari di qualità*”; 1998.

Izzo, Ricciardi; “*Relazioni di cooperazione e reti di imprese*”; 2006; I.P.E.

Magni; “*La percezione della qualità' dei prodotti agroalimentari italiani nei consumatori europei: i risultati di un'indagine diretta*”; 1996; XXXIII Convegno di Studi SIDEA, Napoli

Pastificio Lucio Garofalo Spa; “*Bilancio d'esercizio e relazione sulla gestione 2014*”; 31/12/2014.

Porter; “*Il vantaggio competitivo*”; 1990; Delle Comunità.

Trips agreement; “*Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights*”; 1994; Marrakech.

Zanda, Lacchini; “*La valutazione dei marchi di impresa*”; CEDAM; 1991.

SITOGRAFIA

http://ww2.unime.it/emaf/index.php?option=com_content&view=article&id=55&Itemid=43&lang=en

http://carlofesta.blog.ilsole24ore.com/2014/06/21/ebro-foods-dopo-riso-scotti-e-pasta-garofalo-ha-altri-600-mln-per-acquisizioni/?refresh_ce

<http://www.ventosociale.org/eccellenze-italiane/loro-bianco-di-napoli/>

<http://www.reuters.com/finance/stocks/EBRO.MC/key-developments/article/3013062>

<http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2012-12-21/garofalo-accelera-crescita-082105.shtml?uid=Abu4q4DH>

<http://www.agrodolce.it/2014/06/06/garofalo-vende-a-ebro-foods-intervista-emidio-mansi/>

http://www.foodbusinessnews.net/articles/news_home/Business_News/2015/06/Ebro_expands_further_in_US_ric.aspx?ID=%7B3DF9A248-2226-466D-BB4D-E9848189149D%7D&cck=1

<http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/2010/06/21/garofalo-come-lanciare-un-marchio-scegliendo-il.html>

<http://food24.ilsole24ore.com/2014/06/perche-garofalo-ha-scelto-di-far-entrare-al-52-gli-spagnoli-di-ebro/>

<http://www.ismea.it/flex/cm/pages/ServeBLOB.php/L/IT/IDPagina/9457>

<http://www.infodata.ilsole24ore.com/2015/01/22/i-consumi-di-pasta-e-le-quote-di-mercato-dei-produttori/>

<http://www.foodweb.it/2015/04/dieci-riflessioni-sul-mercato-della-pasta/>

<http://www.istat.it/it/>

<http://www.coldiretti.it/Pagine/default.aspx>

<http://www.ebrofoods.es/>

http://www.pastagarofalo.it/it_it/

<http://www.sace.it/media/mag-online/mag-online-dettaglio/show-me-italy>

http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2013-11-20/cosa-e-made-italy-e-cosa-no-140026.shtml?uuid=ABS7YSe&refresh_ce=1

<http://agrireunioneuropa.univpm.it/content/article/31/25/il-made-italy-dei-prodotti-alimentari-e-gli-incerti-tentativi-del-legislatore>

http://www.mglobale.it/Temi/Dogana/Contraffazione/Il_Valore_Del_Brand_Made_In_Italy.kl

<http://www.lapresse.it/economia/la-storia-del-marchio-garofalo-nato-nel-1789-dal-2014-parla-spagnolo-1.519579>

<http://www.registroimprese.it/>

<http://www.kpmg.com/IT/it/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Pagine/RapportoMA.aspx>

<http://www.slideshare.net/ulugbek55/case-study-ebro-puleva?related=1>

<http://mebfaber.com/2013/12/03/where-have-all-the-mergers-gone/>

<http://www.morningstar.it/IntroPage.aspx?site=it&backurl=http%3A%2F%2Fwww.morningstar.it%2Fit%2F>

http://www.marchiodimpresa.it/wp-content/themes/marchiodimpresa/images/files/la_valutazione_e_valorizzazione_del_marchio.pdf

<http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/avvocatoAffari/mercatoImpresa/2014-05-09/valutazione-marchi-104052.php>

<https://www.wto.org/>

<https://it.wikipedia.org/wiki/WTO>

https://www.ted.com/talks/bill_gross_the_single_biggest_reason_why_startups_succeed

<http://www.reportlinker.com/p03047822-summary/Pasta-Markets-in-the-World-to-Market-Size-Development-and-Forecasts.html>

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

