Dipartimento di IMPRESA E MANAGEMENT

Cattedra di ECONOMIA E GESTIONE DELLE IMPRESE

Le acquisizioni come strumento di crescita aziendale. Il caso Husqvarna Group.

RELATORE
Prof.ssa Maria Isabella Leone

CANDIDATO
Nicola Vallesi
Matr. 189841

ANNO ACCADEMICO 2016/2017

A Primo,
perché il suo esempio è stato, è, e sarà per sempre,
il mio modello di riferimento.

Indice

Introduzione **7**

1. Le strategie di crescita **9**

1.1. La crescita delle imprese 9

1.2. Le modalità di crescita 10

1.2.1. La crescita esterna *13*

1.3. I modelli di crescita esterna 13

1.3.1. L'integrazione verticale *14*

1.3.2. L'internazionalizzazione *18*

1.3.3. La diversificazione *22*

2. Le operazioni di M&A **27**

2.1. Fusioni e acquisizioni 27

2.1.1. Cenni sulle acquisizioni nel XX secolo *31*

2.1.2. Il processo acquisitivo *32*

2.1.3. La gestione delle acquisizioni *33*

2.2. Tipologie di acquisizioni 34

2.2.1. Acquisizioni da parte delle multinazionali *35*

2.2.2. Acquisizioni nei Paesi stranieri *35*

2.2.3. Privatizzazioni *38*

2.2.4. Acquisizioni da parte di imprese dei Paesi emergenti *38*

2.2.5. Leveraged and management buyouts *39*

2.3. Gli effetti delle acquisizioni 40

2.3.1. Effetti sulla profittabilità dell'impresa *40*

2.3.2. "Learning by doing" *41*

2.4. Le finalità delle acquisizioni 42

2.4.1. L'ingresso in nuovi mercati *42*

2.4.2. La diversificazione del prodotto *44*

2.4.3. Nuove modalità di innovazione *45*

2.4.4. La differenziazione del prodotto *47*

3. Il caso Husqvarna Group 49

3.1. Il gruppo Husqvarna 49

3.2. La struttura aziendale 53

3.2.1. La divisione Husqvarna 54

3.2.2. La divisione Gardena 56

3.2.3. La divisione Consumer Brands 57

3.2.4. La divisione Construction 58

3.3. Le acquisizioni del gruppo Husqvarna 59

Conclusioni 62

Appendice 65

Intervista al Sig. Guido Fontana (Garden Consulenze s.n.c.) 65

Bibliografia 80

Introduzione

Questo elaborato ha come scopo finale quello di valutare il ruolo che le acquisizioni possono avere nella crescita aziendale. Verranno determinate ed analizzate le motivazioni e le procedure che solitamente sono seguite dalle aziende o dai grandi gruppi nelle decisioni di attuazione di queste politiche, per favorire il proprio sviluppo, e nella parte finale sarà esposto un caso, individuato come esempio pratico, e studiato nella sua evoluzione nel corso degli anni: il caso Husqvarna Group.

Nel primo capitolo si andranno ad analizzare le strategie e le modalità di crescita, partendo da una prima distinzione fra crescita interna e crescita esterna, cercando di descrivere i relativi benefici e svantaggi. Successivamente, focalizzandosi sui modelli di crescita esterna, saranno analizzate nel dettaglio: integrazione verticale, internazionalizzazione e diversificazione, indicando per ciascuna i rispettivi vantaggi e limiti nella loro attuazione, a seconda dello specifico contesto aziendale.

Il secondo capitolo risulta essere il punto cardine dell'elaborato, avendo per oggetto le operazioni di M&A, con un particolare attenzione alle acquisizioni. Dopo una breve contestualizzazione storica circa queste operazioni, si approfondiranno le acquisizioni, partendo dal processo generale fino alla gestione post operativa, considerando le tipologie, gli effetti e le finalità delle stesse.

L'analisi delle tipologie si muove da operazioni molto comuni come quelle svolte dalle multinazionali o, come le "*cross-border acquisitions",* fino ad operazioni meno convenzionali come quelle avviate dalle imprese localizzate nei Paesi in via di sviluppo. Oltre a queste vengono citate anche le privatizzazioni e i "*leveraged and management buyouts".*

Sarà determinato l'effetto che le acquisizioni hanno sulla profittabilità dell'impresa e verrà illustrato anche un altro aspetto particolare delle acquisizioni che è il "*learning by doing"*, ossia la propensione delle imprese a migliorare lo svolgimento di questi processi a seguito della conclusione di un gran numero degli stessi.

Le finalità infine saranno un'esplicitazione teorica delle possibili motivazioni che spingono le imprese ad avviare un'azione di questo genere, concentrandosi, nel dettaglio, sulle possibilità di ingresso in nuovi mercati, sulla diversificazione, sull'innovazione e sulla differenziazione del prodotto.

Queste finalità saranno il punto di partenza ed il naturale collegamento per lo studio dell'Husqvarna, azienda multinazionale che ha puntato molto, nel corso della sua storia, sulle strategie analizzate precedentemente.

Nel terzo capitolo, infatti, si procederà all'analisi dell'evoluzione del gruppo Husqvarna, con lo studio delle operazioni svolte nel corso della sua storia e della sua crescita come realtà aziendale. Dopo aver considerato la struttura aziendale del gruppo, evidenziando le varie divisioni che lo compongono, saranno trattate le diverse acquisizioni del medesimo e le motivazioni che hanno spinto alla loro attuazione.

1. Le strategie di crescita

1.1. La crescita delle imprese

Nel corso della storia tutte le imprese hanno sempre avuto come obiettivo (e come indicazione da seguire), lungo i loro vari cicli di vita, quello della crescita. Sia che ci si riferisca ad una nuova azienda che si affaccia per la prima volta sul mercato in forma di Start-Up, sia che si parli di una già presente ed affermata in un'economia nazionale, si può considerare che ciò che muove continuamente le operazioni delle stesse è l'obiettivo della crescita, volto a far arrivare l'impresa ad un livello superiore o raggiungere uno step successivo.

La crescita è un concetto presente in tutti gli aspetti della nostra vita, sia quelli personali, sia in tutto ciò che ci circonda, e le aziende, rappresentando una parte fondamentale della quotidianità (indipendentemente dal fatto che se ne faccia parte o no), non ne sono escluse.

Le motivazioni che spingono la crescita delle imprese possono essere sia di natura soggettiva che oggettiva (Conca, 2005). Quelle soggettive sono collegate al fatto che la presenza degli individui all'interno delle imprese ne caratterizza le azioni. Infatti, così come le persone sono spinte da desideri e ambizioni che le portano continuamente a migliorarsi e a superare i propri limiti, così le imprese cercano continuamente di porsi obiettivi che permettano loro la crescita e lo sviluppo illimitati. Gli individui cioè riversano i loro atteggiamenti, il loro carattere e la loro personalità sulle aziende e le plasmano a loro somiglianza.

I motivi di carattere oggettivo invece derivano dal fatto che le imprese, operando in contesti di mercato fortemente competitivi, soggette al rischio di essere superate e così di ritrovarsi ai margini del mercato, attuano piani e analisi strategici per identificare e raggiungere condizioni tali da resistere in queste complesse circostanze.

Le imprese possono infatti trovarsi costrette a dover aumentare la loro dimensione per arrivare ad occupare una posizione dominante tale da garantire loro migliori risultati o a dover ricercare costantemente nuove opportunità di sviluppo per mantenere viva la loro competitività sul mercato.

A riprova di ciò, Valter Conca sostiene infatti che "in un certo senso, la crescita diventa una normale condizione di esistenza dell'impresa stessa, perdendo quasi il connotato di obiettivo a cui tendere, e trasformandosi in un vincolo interno" (Conca, 2005: 9).

L'obiettivo della crescita inoltre deve tenere presente la volatilità e la dinamicità del mercato, che porta le imprese a rivedere, a seguito dei vari mutamenti che l'ambiente economico può avere, le loro strategie e a modificarle di conseguenza, dovendo in alcuni casi anche ridefinire l'organizzazione dell'impresa per perseguire nuovi obiettivi come lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi o l'ampliamento del raggio d'azione a livello internazionale.

1.2. Le modalità di crescita

La crescita delle imprese avviene, sommariamente, attraverso due macro categorie (che poi al loro interno presentano varie sotto categorie): quella esterna e quella interna.

La crescita interna può essere definita come una crescita che "consiste nello sviluppo di nuove attività facendo perno su capacità, competenze e risorse finanziarie, tecnologiche, manageriali già possedute dall'impresa" (Cortesi, 2000: 29). La crescita interna perciò si caratterizza per il fatto che lo sviluppo a cui si vuole tendere è generato internamente ed è quindi più vicino alle volontà dell'impresa, sia che si tratti dello sviluppo di un nuovo prodotto, di un nuovo processo o di qualunque cosa l'impresa possa necessitare. Si trova ad essere pertanto più difendibile nei confronti delle concorrenti anche attraverso vie legali ed è maggiormente legato alla cultura aziendale.

Oltre a questo, la scelta di effettuare questa crescita per linee interne è caratterizzata da maggiore flessibilità rispetto al percorso esterno, data da una maggiore reversibilità e da costi d'uscita più sopportabili.

La crescita esterna invece si configura come una modalità di crescita nella quale un ruolo primario lo hanno i fattori esterni all'impresa, diventando capisaldi e punti cardine per il potenziale sviluppo della stessa, specialmente a seguito di operazioni straordinarie come fusioni e acquisizioni. Questa modalità di crescita verrà trattata maggiormente nel corso dell'elaborato.

Le due tipologie presentano effetti diversi che si manifestano principalmente su tre fronti: quello finanziario, quello tecnologico e quello organizzativo.

Dal punto di vista finanziario, la crescita interna permette all'organizzazione di definire il budget necessario per l'operazione e di utilizzare l'esatto ammontare di risorse che sono necessarie ad attuare il progetto operando nei limiti di budget delineati.

L'esigenza di risorse da sborsare che invece caratterizza la via esterna è una variabile su cui il management ha poco margine di azione e la suddetta via è descritta come "una scelta totalizzante" (Conca, 2005: 19). Inoltre, all'interno del processo di crescita, l'impresa può trovarsi a dover impiegare risorse per assicurarsi attività o beni strumentali non funzionali ma necessari, dai quali non si può prescindere. Dal punto di vista finanziario l'alternativa interna è preferita per la maggiore flessibilità rispetto a quella esterna.

Dal punto di vista tecnologico, la scelta interna permette all'impresa di privilegiare e sviluppare le tecnologie più funzionali e necessarie per il progetto di crescita, mentre attraverso una linea esterna si rischia di trovarne di subottimali e non adeguate alle esigenze predefinite. Infine per ciò che riguarda l'organizzazione, se da una parte con un'iniziativa interna gli effetti sono prevedibili e programmabili, con un'azione esterna ci si può trovare ad affrontare situazioni in cui si rende obbligatoria una ristrutturazione dell'aspetto organizzativo (Conca, 2005).

Nella tabella seguente sono riportati i diversi effetti delle due strategie di crescita.

Crescita interna	• Corretto dimensionamento degli investimenti (accertamento della compatibilità finanziaria). • Efficienza localizzativa (riflessi sul lay-out interno). • Ricorso a tecnologie d'avanguardia. • Immediata integrabilità nella struttura preesistente (assenza di costi e tempi di transazione). • Processo decisionale agevole e semplice. • Riflessi sul sistema competitivo causati dall'incremento della capacità produttiva settoriale.
Crescita esterna	• Obiettivi conseguibili in tempi rapidi. • Superamento di barriere all'ingresso. • Possibilità di acquisire competenze scarse. • Risparmio di corsi e di tempi nell'acquisizione di quote di mercato. • Ampie potenzialità sinergiche (riduzione dei costi, sinergie distributive). • Apertura di finestre strategiche. • Effetti positivi sull'immagine. • Sfruttamento di vantaggi finanziari e fiscali. • Criticità dell'integrazione post acquisizione.

Tabella 1.1 Le alternative tra crescita interna ed esterna: tassonomia degli effetti indotti (Conca, 2005: 19).

1.2.1. La crescita esterna

Tutti gli aspetti considerati finora porterebbero a considerare la crescita per via interna in una posizione di netta superiorità rispetto alla crescita esterna, avendo la prima avuto riscontri sempre più positivi per ogni tipologia di effetto considerato. Tuttavia le imprese si trovano con maggiore frequenza a dare sempre più importanza alla soluzione esterna, perché "il peso specifico dei vantaggi appare ben maggiore di quello relativo agli svantaggi" (Conca, 2005: 24).

Una doverosa considerazione da riscontrare è che, pur essendo maggiormente esposta al rischio, la crescita esterna è caratterizzata da benefici potenziali molto rilevanti.

Tra i vantaggi, segnalati precedentemente, i più importanti sono sicuramente quelli relativi al fattore temporale, intesi come la minimizzazione dei tempi necessari all'accesso a fattori di mercato o la rapidità nell'acquisizione di competenze considerate scarse all'interno dell'impresa. Infatti, "anche se gli obiettivi di crescita possono essere raggiunti attraverso un intenso sforzo di investimento interno, può accadere che le imprese non abbiano né il tempo né le competenze adeguate e conformi per raggiungerli nelle modalità attese. In questo caso all'investimento interno si affianca l'opzione alternativa della crescita esterna, disponibile o come soluzione complementare oppure totalmente sostitutiva" (Conca, 2005: 10).

Ad ogni modo, la presenza di due importanti fattori negativi come la complessità del processo e la delicatezza dell'operazione sotto il profilo finanziario, rendono le operazioni difficili da attuare, considerati anche la complessità tecnica e i tempi di attuazione. Oltre a ciò, nell'analisi della prospettiva della crescita esterna dobbiamo considerare l'integrazione, fra le due unità organizzative, successiva al processo, che a volte risulta essere un aspetto a cui non viene data la giusta importanza e l'opportuno interesse e che invece, spesso, si rivela fondamentale per la buona riuscita.

1.3. I modelli di crescita esterna

Le strategie di crescita prese in considerazione sono l'integrazione verticale, l'internazionalizzazione e la diversificazione. L'integrazione verticale dell'impresa si ha

quando un'azienda che agisce a un determinato livello di una filiera produttiva estende l'ambito operativo ad un altro. La strategia dell'internazionalizzazione porta l'impresa ad operare anche in un Paese diverso da quello di origine. Con la strategia di diversificazione l'impresa amplia il suo raggio d'azione in business diversi.

1.3.1. L'integrazione verticale

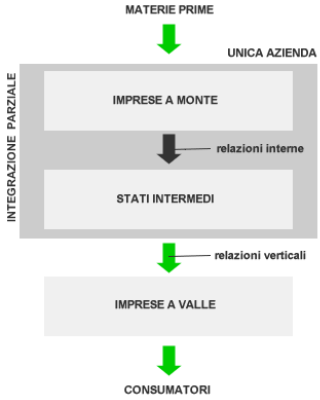

Figura 1.1 Esempio di integrazione verticale (www.okpedia.it)

L'integrazione verticale si configura come una delle tre fonti di integrazione. Si può infatti parlare di integrazione verticale, orizzontale o conglomerale. La prima si ha quando ci si riferisce a due o più imprese che operano a diversi livelli di una stessa filiera produttiva, quella orizzontale riguarda, invece, imprese che operano allo stesso livello di due diverse filiere produttive mentre è chiamata conglomerale quando è relativa a due o più imprese non correlate fra loro.

"L'integrazione verticale di un'impresa descrive l'entità delle attività verticalmente correlate ai fini della produzione di un determinato output che essa svolge direttamente al suo interno: l'integrazione è tanto più elevata quanto più numerose sono queste attività" (Fontana, Caroli, 2013: 113).

Le prime forme di integrazione verticale possono essere ritrovate nelle vecchie attività di produzione agricola americane e successivamente nelle grandi industrie del territorio statunitense. In quelle circostanze, infatti, l'aumento della clientela spinse le aziende a preoccuparsi delle modalità con cui soddisfare la stessa, e in particolare del modo in cui agire operando a costi bassi. Quelle imprese iniziarono, allora, a concentrare gran parte della produzione in poche fabbriche così da ottenere economie di

scala. Successivamente, in settori che presentavano scarsa quantità di input o numero limitato di fornitori, le industrie addette alla produzione cominciarono ad attuare le prime forme di integrazione per riuscire ad assicurarsi un apporto continuo e sicuro di materie prime. Queste forme di integrazione, più che una strategia di crescita vera e propria, furono prime forme di integrazione difensiva (Chandler, 1990).

Di conseguenza, questo processo ha assunto sempre più rilevanza nell'ottica della gestione aziendale fino a diventare una vera e propria scelta strategica.

Il processo di attuazione di una strategia verticale inizia con l'azienda che delimita i confini aziendali del settore in cui opera (sia a monte sia a valle), procede analizzando i suoi rapporti (più o meno diretti e vincolanti) con le altre imprese presenti lungo la sua filiera operativa e infine definisce la direzione verso la quale spingere la sua operazione di integrazione (Fontana, Caroli, 2013).

Questa strategia comunque è una decisione importante, significativa e dispendiosa per l'impresa che decide di metterla in atto, perciò non sempre l'integrazione si presenta come la scelta migliore. Può infatti accadere che le imprese non necessitino obbligatoriamente del possesso dell'altra impresa per accedere ai vantaggi derivanti dall'unione delle due attività, e decidano di ricorrere a forme di quasi-integrazione nelle quali l'impresa stessa stringe con l'altra contratti di lungo termine, ne possiede una parte della proprietà attraverso azioni o altre relazioni finanziarie, o ne acquisisce solo una singola unità (Harrigan, 1985). In particolare, in tema di contratti a lungo termine, risulta doveroso specificare che questi contratti garantiscono alle due imprese una cooperazione continuativa che può portare alla creazione di una relazione duratura caratterizzata da comportamenti non opportunistici da parte delle stesse. Per il corretto funzionamento del contratto, però, è importante che le imprese rispettino le condizioni in esso contenute e siano pronte a modificarle in caso di cambiamenti strutturali o durevoli delle caratteristiche ambientali.

La scelta che si fa in tema di integrazione riguarda spesso le industrie che devono decidere se acquisire i fattori di cui necessitano esternamente sul mercato (andando a contrattare ogni volta con i fornitori in condizioni diverse) o se incorporarsi con un'altra azienda o una singola divisione e diventare un soggetto unitario. Nel caso in cui la scelta verta sulla seconda ipotesi, se l'annessione riguarda le unità produttive, deve esserci un'ulteriore decisione da parte dell'impresa che concerne il grado di

indipendenza delle unità di business (Harrigan, 1985). È indispensabile, infatti, che le imprese stabiliscano se sia più importante un forte coordinamento fra le parti o se sia più opportuno che le varie unità godano di un certo livello di autonomia. Inoltre dal punto di vista organizzativo si deve specificare che, nel caso l'integrazione sia di natura difensiva, l'azienda non ricorre sempre a una struttura rigida ma rimane piuttosto flessibile e contraddistinta da un discreto livello di autonomia.

Andando ad analizzare le dimensioni di questa strategia, possiamo considerare il grado di integrazione, l'ampiezza dell'integrazione e le fasi dell'integrazione (Harrigan, 1985).

Il grado dell'integrazione determina la parte dell'output di un'unità utilizzato nel processo produttivo dell'impresa madre. A seconda dell'uso che si fa del prodotto dell'impresa integrata si può parlare di integrazione completa o parziale. Quando per la produzione di un bene si utilizza esclusivamente l'input dell'impresa integrata a monte o quando tutto l'output dell'attività a monte viene utilizzato da quella a valle si parla di integrazione completa, nel caso, invece, in cui si ricorre anche ad altre imprese esterne al gruppo per l'approvvigionamento degli input si è in presenza di un'integrazione parziale.

L'ampiezza dell'integrazione è legata alla definizione dei confini delle varie unità da parte dell'impresa. Il numero delle attività svolte internamente in ogni livello della catena determina l'ampiezza dell'integrazione dell'unità di business a quel determinato livello.

La dimensione delle fasi dell'integrazione indica, infine, il numero di livelli della catena produttiva in cui l'impresa riesce a operare: maggiore è il numero di fasi in cui opera, maggiore è l'integrazione della suddetta impresa.

Il processo di integrazione verticale ha, ovviamente, sia effetti positivi che negativi per le aziende che lo adottano. Attraverso l'integrazione, infatti, l'azienda riesce ad operare e a supervisionare i prodotti e la realizzazione degli stessi più efficientemente e in alcuni casi con costi ridotti, ma si trova anche a dover tener conto di un aumento della complessità dei processi gestiti e della possibilità che non si realizzino effettivamente i risparmi desiderati, o che a fronte di guadagni in un determinato ambito produttivo ci siano perdite in un altro.

Fra le conseguenze positive dell'integrazione verticale si può sicuramente citare il possibile risparmio nei costi derivante dall'effettiva presenza fisica di tutti i fattori da utilizzare nelle attrezzature per i processi produttivi. In questo modo l'impresa riesce a sfruttare maggiormente le connessioni necessarie nelle varie fasi delle attività ed evita di correre il rischio di affidarsi, nello svolgimento di alcune di queste, a soggetti esterni che potrebbero inficiarne i risultati finali. L'impresa può cautelarsi da questo rischio ricorrendo a continui controlli che però spesso risultano molto costosi e poco efficaci.

"L'integrazione verticale può essere spiegata dalla convenienza a controllare direttamente quelle fasi a valle o a monte della filiera produttiva che risultano cruciali per la determinazione del valore finale dell'offerta. Per attuare la strategia di differenziazione può essere necessario presidiare direttamente la produzione di determinate componenti o le fasi distribuzione verso il mercato finale" (Fontana, Caroli, 2013: 118).

Il secondo vantaggio deriva dal sottrarsi dalle transazioni di mercato e da ogni loro possibile conseguenza negativa. Evitando di acquistare prodotti sul mercato, l'azienda elimina la presenza dei costi di transazione che si manifestano a seguito di una compravendita.

Per entrambi gli effetti positivi appena citati, troviamo rispettivi effetti negativi, sia per l'accentramento delle attività che per il mancato ricorso al mercato. Se da una parte, attraverso le maggiori attività svolte al suo interno l'impresa ha un maggiore controllo sulle stesse, dall'altra queste determinano una crescita della complessità sia in termini di gestione che in termini di costi. A seguito del processo di integrazione e dell'aumento delle attrezzature interne all'impresa, anche i rispettivi costi di amministrazione e i costi di coordinamento sono caratterizzati dallo stesso andamento.

Per ciò che riguarda il mercato, invece, il mancato ricorso allo stesso può determinare un aumento dei costi o una diminuzione dell'efficienza per la produzione. La maggiore dimensione dell'azienda e il conseguente aumento delle attività da svolgere comportano una crescita dei costi soprattutto in termini di investimenti da realizzare e la necessità di accrescere le risorse da destinare all'impresa. Inoltre nel caso in cui i livelli di massima efficienza delle singole attrezzature non dovessero coincidere, l'impresa si troverebbe a dover scegliere quale livello di produzione raggiungere per ogni macchinario, con il risultato che alcuni di questi si troveranno ad operare in

condizioni sub ottimali, con la conseguente impossibilità di raggiungere l'obiettivo della minimizzazione dei costi. Oltre a ciò, dovendo l'impresa operare in ambiti non sempre correlati fra loro, la scelta dell'integrazione "implica che l'impresa debba dotarsi delle risorse e delle competenze necessarie per essere competitiva in tutte le diverse attività verticalmente integrate, risorse e competenze che possono, non di rado, essere fortemente eterogenee tra loro" (Fontana, Caroli, 2013: 122).

Infine, considerando la profittabilità dell'integrazione verticale (Maddigan, Zaima, 1985) si ritiene che questa grandezza possa essere ottenuta attraverso un modello ideato da Adelman nel 1955, il quale prevede che la misura dell'integrazione verticale sia:

Equazione 1.1 Misura dell'integrazione verticale (Maddigan, Zaima, 1985: 178).

$$VI = \frac{Valore\ Aggiunto}{Vendite}$$

o meglio attraverso una correzione dello stesso ideato da Buzzell che invece ha come formulazione:

Equazione 1.2 Misura corretta dell'integrazione verticale (Maddigan, Zaima, 1985: 178).

$$VI = \frac{(Valore\ Aggiunto - Profitti\ Netti - 20\%\ degli\ Investimenti)}{(Vendite - Profitto\ Netto - 20\%\ degli\ Investimenti)}$$

1.3.2. L'internazionalizzazione

Figura 1.2 L'internazionalizzazione (www.profima.it).

Con il termine internazionalizzazione ci si riferisce a un'impresa che "è caratterizzata dal fatto di gestire in maniera permanente attività di natura economica (commerciale e/o produttiva) in due o più paesi" (Fontana, Caroli, 2013: p.133).

Il processo di internazionalizzazione è un procedimento relativamente recente nell'ottica delle strategie aziendali. Infatti è un processo fortemente legato al concetto di globalizzazione, che ha avuto crescente rilevanza e considerazione negli ultimi anni. In particolare "la globalizzazione ha fortemente ridotto le distanze tecnologiche e cognitive e ha così permesso alle imprese di avere un più immediato e facile accesso alle informazioni e alle conoscenze utili per poter affrontare in modo competitivo i nuovi mercati" (Mazzocchi, 2008).

Negli ultimi anni si è assistito ad un notevole incremento del numero di aziende operative sul piano internazionale per la varietà di opportunità che questo processo offre, che vanno dagli aspetti finanziari fino agli aspetti strategici.

Quando un'impresa decide di entrare in nuovo mercato, il processo solitamente è caratterizzato da delle fasi precise e sistematizzate. All'inizio l'impresa non opera regolarmente nel mercato obiettivo, ma può avere degli scambi saltuari. Successivamente inizia a farlo servendosi di intermediari indipendenti come agenti che la "iniziano" nel nuovo mercato. Una volta entrati, per aumentare la propria presenza sul territorio, vi stabilisce una filiale di vendita e infine vi delocalizza le unità di produzione (Andersen, 1993).

L'impresa che decide di operare in aree geografiche diverse da quelle di provenienza è obbligata a trovare un'organizzazione aziendale alternativa che le permetta di gestire i vari bisogni e le molteplici necessità, sia in termini di dimensione, sia in termini di cultura aziendale di fondo. L'organizzazione deve essere, infatti, in grado di replicare ad ogni evenienza con sezioni dedicate alle diverse aree di competenza, che siano consapevoli dell'ambiente di riferimento in cui agiscono e che siano in grado di sviluppare una risposta adeguata ed eterogenea per ognuno di questi ambienti.

Oltre a ciò l'impresa deve comunque sviluppare e diffondere la cultura aziendale di fondo che deve essere trasmessa e recepita in tutte le divisioni geografiche. Oltre alla cultura, l'impresa deve essere in grado di controllare e monitorare le operazioni svolte nei diversi Paesi per poter mantenere un buon livello di sincronizzazione nelle attività

operative (Fontana, Caroli, 2013). Per far ciò spesso le imprese ricorrono anche a specifiche sezioni all'interno dell'organizzazione che si occupano delle relazioni internazionali, in tutte le varie fasi (es. operative, organizzative, risorse umane…).

Inoltre, per operare efficacemente e attuare scelte risolutive in questi contesti, è auspicabile che l'impresa abbia padronanza della lingua ufficiale del paese in cui va ad operare o, perlomeno, della lingua comune per gli scambi di mercato internazionale. Altrettanto importante è, sempre in tema di cultura ma questa volta generale, la conoscenza della cultura e dei modi di pensare del nuovo paese per evitare fraintendimenti ed ottimizzare e velocizzare il processo di integrazione (Mazzocchi, 2008). Tutte le operazioni di penetrazione commerciale sul mercato estero devono tener conto della cultura del Paese in cui l'operazione ha luogo per garantire un'efficace integrazione. La scelta di operare all'estero, sia delocalizzando attività produttive che creando reti distributive internazionali, comporta, per l'imprenditore, l'adozione di politiche e comportamenti diversificati e spesso profondamente diversi da quelli attuati nel territorio di origine.

Gli studi condotti da Leftwich (1974) dimostrarono che le imprese che operano a livello internazionale piuttosto che in contesti nazionali hanno risultati maggiori in termini di profitti.

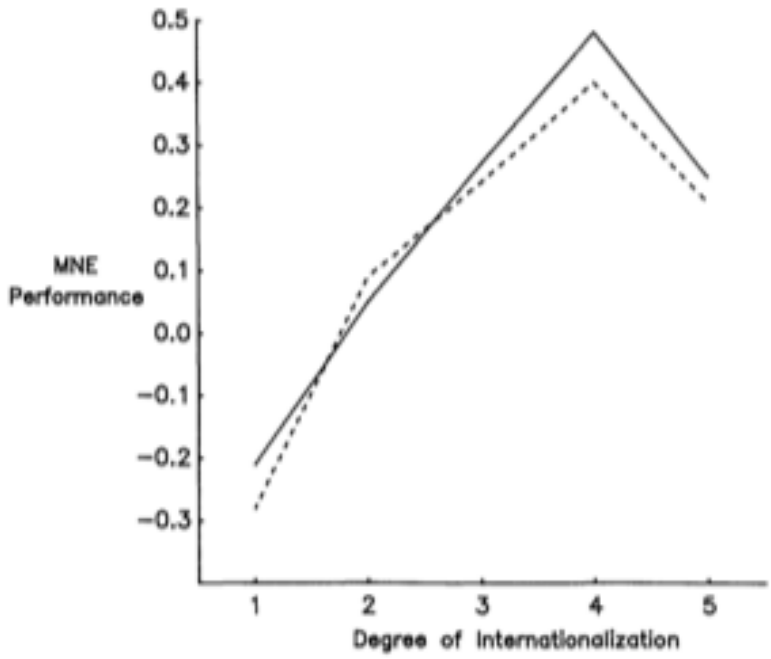

Figura 1.3 Relazione fra grado di integrazione e performance (Geringer, Beamish, daCosta, 1989: 117).

Il grafico indica che il livello delle performance delle aziende cresce insieme alla progressione del grado di integrazione fino a raggiungere un picco e successivamente decrescere (Geringer, Beamish, daCosta, 1989).

In un altro studio invece, partendo dall'ipotesi che le imprese fortemente internazionalizzate hanno rendimenti migliori rispetto a quelle meno diversificate, si giunge invece al risultato che fra le due tipologie di impresa non c'è una considerevole differenza come invece era stato ipotizzato sia in termini di vendite estere su vendite totali che di asset esteri su asset totali (Sambharya, 1995).

Al di là dei risultati, possono essere molteplici le motivazioni che spingono l'impresa a ricorrere a questa strategia. Sommariamente queste possono essere di ordine interno o esterno: interno se "connessi allo sviluppo delle risorse interne e della posizione competitiva", esterno se "connessi all'adeguamento o allo sfruttamento degli stimoli provenienti dall'ambiente rilevante" (Fontana, Caroli, 2013: 134).

Quando gli stimoli all'internazionalizzazione sono interni, l'impresa potrebbe essere motivata a ricercare aree che rechino alla stessa un vantaggio competitivo, oppure potrebbe voler sfruttare un vantaggio già creato e consolidato in un nuovo mercato o trarre vantaggio dal fatto di operare in due contesti diversi fra loro.

Se invece le motivazioni sono di ordine esterno, gli obiettivi dell'azienda potrebbero essere *market seeking investments*, che consiste nello sfruttamento, in un nuovo mercato caratterizzato da elevati margini di crescita, del proprio vantaggio competitivo rispetto alle altre imprese che operano in quello stesso ambiente concorrenziale; *natural resource seeking investments,* che si hanno quando l'impresa, con l'ingresso in questo nuovo mercato, è in grado di appropriarsi in maniera più facile e veloce di input fondamentali per le sue attività operative rispetto al mercato di origine; *low cost seeking investments*, che si ottengono attraverso la delocalizzazione di alcune fasi della catena di creazione del valore in aree geografiche dove il relativo costo è inferiore, consentendo un risparmio rispetto alle concorrenti (Fontana, Caroli, 2013). Solitamente rispetto a questa ultima modalità si riscontra che spesso la delocalizzazione riguarda la fase della produzione manifatturiera.

Le sopracitate opportunità derivanti dal processo di internazionalizzazione, però, spesso espongono l'azienda a rischi inevitabili. L'ingresso in nuovi mercati infatti è una strategia rischiosa in quanto le condizioni che vi si trovano sono diverse da quelle

caratterizzanti il mercato di origine e perciò meno controllabili (Jung, Bansal, 2009). Esercitando la propria attività in nuovi mercati si incorre in rischi maggiori derivanti, ad esempio, dal fatto che le informazioni di cui le imprese necessitano sono spesso meno disponibili e più costose, anche a causa della distanza fisica che disturba il reale flusso informativo (Andersen, 1993).

In conclusione, le cause che possono portare le imprese a voler estendere il proprio operato oltre i confini nazionali possono essere "l'internazionalizzazione dei mercati, della concorrenza e in generale dell'ambiente rilevante per l'impresa; il miglioramento delle condizioni e la diminuzione dei costi relativi alle comunicazioni e ai trasporti tra aree geografiche diverse; la saturazione del singolo mercato locale" (Fontana, Caroli, 2013: 136). Spesso la scelta di questa strategia è una risposta ad un'azione intrapresa dalle imprese concorrenti per evitare che queste ultime assumano un vantaggio competitivo considerevole e inarrivabile. In risposta a ciò, l'impresa può decidere di entrare in un mercato in cui le concorrenti vantano già una considerevole presenza ed adeguarsi alle loro strategie per evitare di rimanere indietro, oppure può decidere di entrare nel mercato di origine di una concorrente per destabilizzare la sua posizione all'interno dello stesso, ma anche come strategia di reazione ad un precedente ingresso della concorrente nel mercato originario dell'impresa soggetto.

1.3.3. La diversificazione

La strategia di diversificazione "ha l'obiettivo di sviluppare la presenza competitiva dell'impresa in una molteplicità di business tra loro non necessariamente correlati, delineando le condizioni organizzative e operative a tal fine" (Fontana, Caroli, 2013: 125). La diversificazione fa parte di alcune strategie di crescita basate sulla relazione prodotto-mercato (Matrice prodotto-mercato di Ansoff) e ne rappresenta l'alternativa più importante in termini di dimensione e grandezza di operazione. Le quattro alternative prese in considerazione sono: *market penetration, market development*, *product development* e *diversification* (Ansoff, 1958).

La prima alternativa si riferisce alla penetrazione del mercato, che vede una crescita nelle vendite che l'impresa vuole ottenere continuando ad operare nel mercato di origine e con lo stesso prodotto con il conseguente aumento della quota di mercato della

Strategic Business Unit. La seconda si ha quando con lo sviluppo del mercato si vuole convertire l'utilizzo e le finalità dei prodotti lasciandoli inalterati, ma andando ad agire in nuovi mercati (l'obiettivo è di espandere una Strategic Business Unit in un mercato fino a quel momento non servito, orientandosi verso un segmento non ancora servito di consumatori). La terza riguarda l'ampliamento delle caratteristiche o della linea di prodotti per vedere sviluppate nuove opportunità nello stesso mercato. Infine la quarta alternativa, denominata diversificazione, si riferisce a una simultanea variazione sia della linea di prodotti sia del mercato di riferimento. Si tratta di una strategia ad alto tasso di rischio e che comporta ingenti investimenti, che conduce l'impresa in terreni completamente nuovi ma che può garantire elevati ritorni economici.

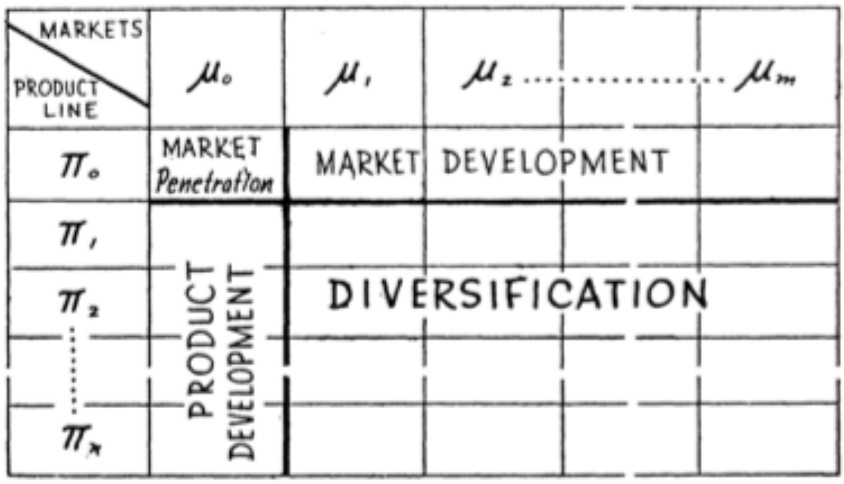

Figura 1.4 Strategie attuabili in relazione e mercato e linea prodotto (Ansoff, 1958: 394).

Autori diversi riportano modalità differenti per la classificazione dei tipi di diversificazione, identificate attraverso la relazione con il prodotto centrale dell'impresa, la direzione della diversificazione e la relazione fra i settori in cui si muove la strategia.

Riferimenti alla prima modalità di classificazione fanno sì che questo processo assuma diverse connotazioni a seconda che la diversificazione riguardi:

- I prodotti correlati, e quindi operazioni che restano comunque nel campo della linea di prodotto e nel mercato del *core business* dell'impresa;
- I prodotti non correlati, che si ha quando l'impresa va ad agire in settori diversi e distanti da quelli precedentemente trattati;

- I prodotti dominanti, se la diversificazione riguarda solo una quantità relativamente esigua delle vendite totali (entro il 30%) rispetto al prodotto principale (Geringer, Beamish, daCosta, 1989).

Nel caso dei prodotti non correlati, la diversificazione può essere nuovamente scissa come diversificazione verticale, diversificazione orizzontale o diversificazione laterale (Ansoff, 1958).

La diversificazione verticale è un altro modo per denominare l'integrazione verticale, trattata nel sotto paragrafo precedente. La diversificazione orizzontale fa riferimento all'introduzione di un nuovo prodotto nel settore già trattato dall'impresa e per i clienti che l'impresa già serviva in precedenza (l'impresa cioè amplia la sua gamma di prodotti all'interno di un determinato settore, rimanendo strettamente all'interno di esso). La diversificazione laterale, invece, configura il caso in cui l'impresa entra in un nuovo settore diverso da quello di appartenenza con l'intento di ampliare il proprio raggio d'azione.

Gli autori Fontana e Caroli (2013), con riguardo ai tipi di diversificazione, identificano principalmente due tipologie: la diversificazione conglomerale e quella correlata.

La prima è quella che Ansoff denominava "integrazione laterale" e riguarda, come già detto, l'allargamento dei confini da parte dell'impresa con l'ingresso in nuovi settori non collegati con quello o quelli precedenti. La seconda invece è quella denominata diversificazione correlata e si riferisce all'operazione con cui l'impresa introduce nuovi prodotti in settori fortemente connessi a quello originario.

In tema di correlazione, la distinzione sul grado di correlazione si fonda principalmente su tre fattori: l'intensità, la direzione e i fattori su cui si basa la correlazione.

L'intensità indica la vicinanza fra i due settori su cui l'impresa va ad operare. La direzione riguarda i livelli della filiera dei due settori. I fattori su cui si basa la correlazione possono essere fattori di mercato e fattori tecnologico produttivi (Fontana, Caroli, 2013). I primi riguardano il mercato di riferimento dei due settori o il bisogno del consumatore che i prodotti soddisfano, i secondi, invece, si basano sulla tecnologia utilizzata per la fabbricazione dei prodotti stessi.

Le motivazioni che possono portare un'impresa a decidere di ricorrere alla strategia di diversificazione sono varie. Ansoff, sommariamente, sostiene che "le aziende diversificano per compensare un invecchiamento tecnologico, per distribuire il rischio, per utilizzare la capacità produttiva in eccesso, per reinvestire i guadagni, per attirare top management ecc." (Ansoff, 1953: 395).

In aggiunta a queste, è possibile riscontrarne altre, come la mancanza di crescita nel settore di origine e la possibilità di sfruttare le competenze accumulate dall'impresa nei nuovi settori in cui andrà ad operare. L'impresa infatti non essendo capace di continuare il suo processo di sviluppo o di aumento dimensionale restando all'interno dello stesso settore, può decidere di ampliare il suo operato in settori diversi e, se possibile, andare a trovarsi in una posizione di vantaggio competitivo derivante dalle maggiori conoscenze che, di contro, le imprese concorrenti non hanno. Nel caso in cui i settori presentino una bassa correlazione, accanto a questa visione positiva promossa da Fontana e Caroli (2013), ne troviamo un'altra che invece riporta un possibile scenario negativo derivante da questo processo, dato dal fatto che l'impresa che va a diversificare in nuovi settori, non correlati, non riesce a trasferire le competenze e le conoscenze che aveva maturato nel settore di origine con una conseguente posizione di basso potere di mercato (Montgomery, Singh, 1984).

In aggiunta, vanno considerati anche i casi in cui l'impresa diversifichi per motivi finanziari, come la capacità di attirare maggiori capitali, la possibilità di utilizzare le risorse finanziarie in eccesso con l'investimento in nuovi settori considerati profittevoli dall'impresa che potrebbero portare ad un aumento dei guadagni e la possibilità che, attraverso la diversificazione, l'impresa riesca a diversificare il suo portafoglio di attività rendendolo meno rischioso.

Infine, altre cause di diversificazione vengono identificate nella possibilità di ampliare la dimensione dell'impresa fino a diventare un "gruppo" e riuscire a sfruttare, di conseguenza, un ipotetico mercato interno che si andrebbe a creare. Partendo dal presupposto che le varie imprese del gruppo possono registrare risultati differenti, è possibile ridistribuire le risorse finanziarie all'interno del gruppo stesso per evitare l'eccessiva concentrazione di capitale in un settore e la mancanza in un altro. Questa fattispecie trova una similitudine con una situazione configurabile nel caso di integrazione verticale quando i vari livelli del settore produttivo presentano una diversa

tassazione: in quel caso i profitti lordi possono essere ridistribuiti attraverso i prezzi praticati fra i vari livelli e questo permetterà un aumento dei profitti netti.

Da ultimo, con riferimento ai costi, l'impresa attraverso la diversificazione può sfruttare le economie di ampiezza che si configurano con il minor costo unitario derivante dall'utilizzo dell'output per più prodotti o come la possibilità di produrre congiuntamente due o più prodotti a costi minori rispetto alle singole produzioni disgiunte.

2. Le operazioni di M&A

2.1. Fusioni e acquisizioni

L'espressione M&A (*Mergers and Acquisitions*) è un concetto che racchiude due diverse tipologie di concentrazione d'imprese, ma che in molti paesi è usata per riferirsi a un concetto unico: quello dell'espansione dell'impresa al di fuori dei propri confini attraverso la sostanziale "unione" della stessa con altre. Snichelitto e Pegoraro definiscono le operazioni di M&A "come processi di crescita esterna mediante i quali un'impresa ottiene le capacità e le risorse necessarie per implementare una determinata strategia, acquisendo un'altra impresa già avviata" (Snichelitto, Pegoraro, 2009: 19).

In particolare, con il termine acquisizione ci si riferisce a tutte quelle operazioni con le quali l'impresa assume la proprietà di un'altra azienda o ne entra come controllante. Nel caso di fusioni invece avviene un vero e proprio incorporamento fra imprese, nel quale da due entità giuridiche distinte ne deriva solo una, che può essere una società creata appositamente da zero o il risultato dell'incorporazione di una nell'altra (Augusta, Baccarlino, Fabris, Greco, 2016).

In aggiunta a fusioni e acquisizioni, ci sono altre modalità attraverso le quali avviene la concentrazione di imprese. Le forme più diffuse, oltre le già citate, sono joint venture, consorzi e accordi, e possono essere classificate basandosi su livello di integrazione e transazioni.

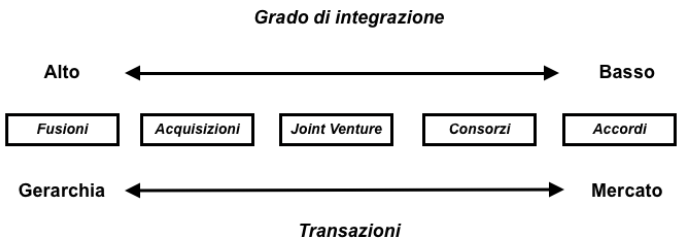

Figura 2.1 Le diverse forme di concentrazione (Cortesi, 2000: 24).

Le joint venture sono modi di concentrazione temporanei nelle quali due o più imprese versano capitale e forniscono sinergicamente know-how e risorse per la creazione di un

nuovo soggetto distinto dalle stesse, sia in termini patrimoniali che giuridici, con lo scopo di contenere i costi, accrescere la competitività, sviluppare nuove tecnologie e favorire la ricerca.

I consorzi sono forme che vengono utilizzate dalle aziende, attraverso la delega, per lo svolgimento di operazioni particolari da eseguire con notevole efficienza, impossibile da raggiungere individualmente (ad esempio per le scarse dimensioni).

Infine gli accordi rappresentano forme di coordinamento fra imprese, che possono anche avvenire attraverso scambi di titoli azionari a riprova dell'importanza attribuita all'iniziativa (Cortesi, 2000).

Così come le direzioni dell'integrazione, anche le operazioni di M&A possono essere verticali, orizzontali o conglomerali, a seconda della localizzazione sulla filiera operativa dell'impresa target rispetto a quella che attua l'operazione.

Sostanzialmente, si parla di operazioni di successo "solo se il valore della società risultante dall'operazione è superiore alla somma dei valori delle singole imprese coinvolte, ossia se l'operazione porta con sé un beneficio sinergico, al lordo del prezzo corrisposto, maggiore di zero" (Snichelitto, Pegoraro, 2009: 20). Damodaran, con riferimento al valore della nuova impresa, formalizza nelle seguenti equazioni la relazione fra quest'ultimo e i due precedenti valori individuali delle imprese:

Equazione 2.1 Condizione di successo dell'acquisizione (Damodaran: 11).

$$V(AB) > V(A) + V(B)$$

dove

V(AB): nuovo valore dell'impresa data dalla sinergia fra A e B

V(A): valore individuale dell'impresa A

V(B): valore individuale dell'impresa B

I benefici possono essere di natura operativa, finanziaria (Martynova, Renneboog, 2006) e fiscale. I primi riguardano le economie di scala, di ampiezza, il trasferimento di conoscenze e abilità fra le due imprese e la riduzione dei costi di agenzia. In particolare sono quelli riscontrabili in aree contigue e fortemente connesse della catena del valore di Porter.

Dal punto di vista finanziario, i benefici sono riscontrabili con la riduzione del rischio di bancarotta e una maggiore accessibilità ai capitali (dopo un'aggregazione infatti la nuova impresa si presenta ai creditori vantando più garanzie rispetto a prima e con un rischio operativo minore, con la conseguente possibilità di finanziarsi a un costo inferiore) (Martynova, Renneboog, 2006). In questo tema è importante sottolineare che, a volte, le acquisizioni attuate con lo scopo di rafforzare l'impresa si rivelano invece una fonte di destabilizzazione a causa di una previsione troppo ottimista delle proprie capacità finanziarie da parte delle imprese (Bruner, 2004).

Infine il vantaggio fiscale è legato all'opportunità delle imprese di aumentare la quota di ammortamento imputabile alla fine di ogni esercizio, a seguito di rivalutazioni dei beni strumentali iscritti in bilancio (Snichelitto, Pegoraro, 2009).

Sulla base dei benefici si possono indicare anche le tre motivazioni principali che spingono le imprese ad attuare operazioni di questo genere, che sono motivazioni strategiche, se l'obiettivo è raggiungere un vantaggio competitivo sulle altre imprese, motivazioni economiche, quando invece si mira alla riduzione dei costi, e motivazioni fiscali, se ci si prefigge una riduzione delle imposte (Loan Capital Union).

Benfratello aggiunge, oltre a queste già riportate, la motivazione di tipo reale, collegata a quelle strategica ed economica, che identifica nell'acquisizione un'opportunità di aumentare i profitti dell'impresa attraverso un maggior potere di mercato o la riduzione dei costi. Quella incentrata sulla separazione fra proprietà e gestione, nella quale l'obiettivo dei manager riguardo l'acquisizione è di diversificare gli ambiti operativi per evitare di far dipendere la loro occupazione dall'andamento di un solo settore. Quella, particolarmente diffusa nelle imprese operanti nel sistema economico anglosassone, delle acquisizioni di imprese gestite in maniera non efficiente dai rispettivi manager che gli amministratori dell'impresa acquirente ritengono di poter governare in modo migliore (Benfratello, 2001). Riguardo a quest'ultimo punto, va specificato che ci sono alcune imprese che oltre a prevedere nell'inefficiente gestione dell'impresa acquirente la causa del basso valore associato alla stessa, ritengono che a seguito della loro rilevazione riusciranno ad aumentarne il valore e guadagnare sulla differenza rispetto al futuro prezzo di vendita (Damodaran).

Walter e Barney infine ne forniscono un numero molto maggiore e dettagliato riportato nella seguente tabella:

1. Promuovere la visibilità con investitori, istituti di credito o governi, tenendo a mente i possibili benefici futuri.
2. Accelerare la crescita o ridurre i rischi e i costi in un settore specifico in cui la società acquirente dispone di punti di forza, come ad esempio la saggezza esecutiva.
3. Individuare e sfruttare le qualità comuni e reciprocamente stimolanti (sinergiche) della società acquisita rispetto alla società acquirente.
4. Ottenere una migliore competitività, essenziale per detenere una quota di mercato o una posizione di mercato significativa.
5. Sfruttare le potenzialità finanziarie della società acquisita, come crediti fiscali esteri o la capacità di ottenere prestiti.
6. Acquisire degli elementi finanziari complementari, ad esempio quelli utili a bilanciare la ciclicità dei profitti.
7. Ridurre i rischi e i costi di diversificazione di prodotti e servizi forniti ai clienti all'interno di uno stesso settore.
8. Sfruttare le competenze dell'azienda acquirente in campi quali il marketing, la produzione, o altre aree, a beneficio della società acquisita.
9. Alienare gli elementi di scarso rendimento della società acquisita, i quali concorrono altrimenti alla sua sottovalutazione, nello stile di gestione del portafoglio.
10. Migliorare l'efficienza e ridurre i rischi nella fornitura di beni e / o servizi specifici all'azienda acquirente.
11. Penetrare in mercati nuovi sfruttando le capacità di marketing dell'azienda acquisita.
12. Migliorare le economie di scala utilizzando le capacità distributive della società acquisita per assorbire l'aumento di produzione.
13. Ottenere delle risorse preziose o potenzialmente preziose con il flusso di cassa o con altri punti di forza finanziaria dell'impresa acquirente.
14. Ampliare la base dei clienti per i beni e i servizi esistenti offerti dalla società acquirente.
15. Creare economie di scala in base all'espansione della capacità.

16. Ridurre i rischi e i costi connessi all'entrata in un nuovo settore.
17. Espandere la capacità a costi inferiori rispetto a quelli connessi all'implementazione di nuovi impianti, attrezzature e/o beni materiali.
18. Soddisfare le ambizioni personali, la visione, o un determinato obiettivo, dell'amministratore delegato della società acquirente.
19. Perseguire le opportunità di vendere azioni a un profitto tramite, ad esempio, l'incoraggiamento del management della società acquisita a migliorare i guadagni.
20. Sfruttare il personale, le competenze o la tecnologia detenuta dall'azienda acquisita per le attività dell'azienda acquirente.

Tabella 2.1 Obiettivi di gestione in caso di fusione e acquisizione (Walter, Barney, 1990: 80).

2.1.1. Cenni sulle acquisizioni nel XX secolo

Le acquisizioni nel corso dell'ultimo secolo fino ad oggi, hanno avuto una frequenza ciclica, a ondate ad intervalli piuttosto regolari, verificandosi nei primi anni del 1900, intorno al 1920, poi 1960, ancora 1980 e 1990 fino agli anni più recenti. Specialmente l'ultima ondata citata, quella del 1990, è stata caratterizzata dalla grande presenza di imprese acquirenti europee, che per la prima volta hanno eguagliato quelle statunitensi e britanniche.

In territorio americano le prime acquisizioni agli inizi del '900 avevano come obiettivo la crescita dimensionale per creare monopoli e avere un grande vantaggio competitivo sulle concorrenti in determinati settori, specialmente in quello dell'acciaio. Quelle successive avvenute nella metà del secolo scorso, avevano come fine ultimo la diversificazione e la formazione di grandi imprese conglomerate. In seguito, negli anni '80, le imprese che attuavano operazioni di M&A lo facevano per la ristrutturazione degli asset e la capitalizzazione. Da ultimo, agli inizi degli anni '90, l'attenzione era posta nel settore finanziario e delle telecomunicazioni, mentre verso la fine del decennio l'obiettivo delle imprese era quello di acquisire conoscenze specialmente nell'ambito tecnologico e informatico (a seguito della grande diffusione che i suddetti settori avevano avuto) (Damodaran).

Per ciò che riguarda invece le imprese europee, i dati forniti dal Thomson Financial Securities individuano un forte aumento delle imprese europee protagoniste di operazioni di M&A negli ultimi anni: si passa infatti dai 9˙958 accordi del periodo fra il 1983 e il 1986 agli 87˙804 del periodo 1993-2001.

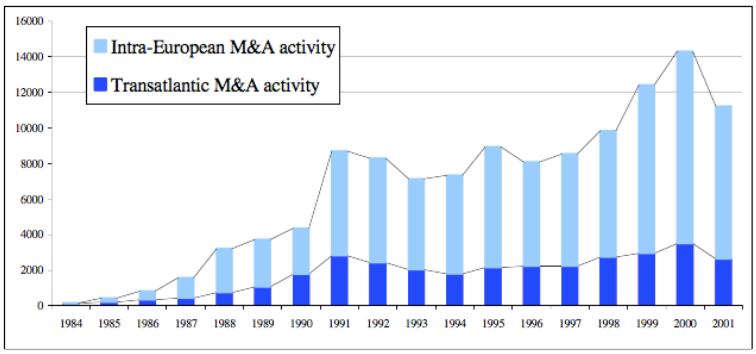

Figura 2.2 Numero assoluto di operazioni definite da imprese europee (Martynova, Renneboog, 2006: 46).

Soprattutto verso la fine degli anni ’80, le operazioni transnazionali crebbero in maniera significativa, fino ad arrivare nei primi anni ’90 a rappresentare un terzo delle totali operazioni: soprattutto la Germania, la Francia e il Regno Unito furono protagonisti sia come imprese target che come acquirenti.

2.1.2. Il processo acquisitivo

Il processo acquisitivo si articola sostanzialmente in tre macro fasi: l’inizio del processo, la fase intermedia e la fine del processo (Conca, 2005). Le tre macro fasi sono caratterizzate, dal punto di vista delle operazioni svolte, rispettivamente da analisi e valutazione strategica, negoziazione e integrazione (Snichelitto, Pegoraro, 2009).

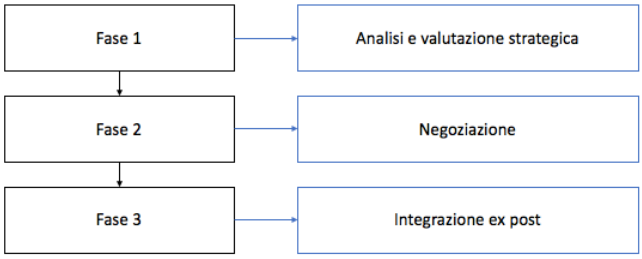

Figura 2.3 Il processo acquisitivo (Conca, 2005: 52).

La fase iniziale è la fase in cui il management analizza le possibili alternative della crescita e decide se ricorrere all'acquisizione o alla crescita interna. A seguito della decisione sulla possibilità da intraprendere, si andranno ad analizzare le possibili imprese target delle operazioni, che possono presentarsi come imprese scelte dal management come obiettivo o come imprese apparentemente acquisibili (alternativa questa diffusa specialmente nel caso in cui le aziende acquisitrici, nelle loro decisioni di investimento, si affidino a società di consulenza). Gli autori Snichelitto e Pegoraro riportano che "è consigliabile orientarsi verso imprese a capitale diffuso, divisioni di società e società sottostimate, in quanto sarà molto più probabile che queste vengano cedute senza particolari resistenze" (Snichelitto, Pegoraro, 2009: 22).

Successivamente, dopo l'analisi dell'ambiente e della selezione delle imprese da acquisire, si entra nella seconda fase che prevede la vera e propria trattativa. Le imprese infatti, una volta definita la convenienza strategica dell'operazione, delegano i negoziatori per l'operazione vera e propria di accordo fra le parti, fino ad arrivare al *closing* che indica la stipula del contratto di acquisizione e l'effettivo passaggio della società target a quella acquirente.

Infine, per la buona riuscita del processo, è fondamentale che nell'ultima fase l'impresa che ha dato il via al processo di acquisizione si concentri sull'integrazione fra le due aziende per ovviare a possibili problemi legati, ad esempio, alla cultura aziendale o alla mancanza di sinergia. L'integrazione è un processo fondamentale nel caso in cui ci si riferisca a fusioni o acquisizioni che prevedano l'incorporamento dell'impresa target, mentre sarà meno rilevante quando le due imprese mantengono autonomia sia sul piano giuridico che decisionale (Conca, 2005).

2.1.3. La gestione delle acquisizioni

Un importante fattore da considerare nel processo di acquisizione è la fase successiva al processo stesso, nella quale l'impresa può trarre il maggior numero di vantaggi in termini di abilità acquisite.

In particolare, la corretta gestione delle acquisizioni permette all'impresa acquirente di generare valore aggiunto attraverso il trasferimento di capacità, conoscenze e abilità dall'impresa acquisita. Il fatto che le nuove imprese optino per

queste operazioni al fine di ottenere nuove capacità, non deve significare l'attribuzione di minor importanza alle conoscenze già interne dell'impresa. L'acquirente, infatti, deve riuscire a unire tutte le sue conoscenze e capacità per svilupparne di nuove che lo portino ad ottenere un vantaggio dal processo intrapreso.

Basandosi sulla gestione delle capacità, l'impresa classifica le sue acquisizioni attraverso il grado di interdipendenza desiderato fra le due aziende e la necessità di autonomia organizzativa dell'acquisita.

In relazione a queste due dimensioni, si possono avere acquisizioni di assorbimento, acquisizioni di conservazione e acquisizioni simbiotiche.

Le prime sono acquisizioni caratterizzate da alta interdipendenza e bassa autonomia richiesta e sono quelle in cui l'impresa target viene totalmente assorbita dall'acquirente e perde ogni forma di autonomia. Le acquisizioni di conservazione presentano, invece, bassa interdipendenza e alta necessità di autonomia e si hanno quando l'impresa acquirente tiene ben presenti i confini delle due aziende e non attua operazioni per la completa integrazione. In questo caso le nuove capacità sviluppate si ottengono senza che la suddetta impresa faccia prevalere il suo ruolo predominante sull'acquisita. Le acquisizioni simbiotiche si distinguono per alta interdipendenza e alta autonomia e sono le più difficili da gestire perché, a fronte dell'autonomia richiesta dalle imprese acquisite, è necessario un forte grado di interdipendenza fra le due (Haspelag, Jemison, 1993).

2.2. Tipologie di acquisizioni

Le operazioni di M&A sono operazioni che coinvolgono un gran numero di imprese e sono attuate da aziende di diverso tipo. Basandosi non solo sulle imprese acquirenti ma anche su quelle target, si possono identificare numerose tipologie di acquisizioni. Nei sotto paragrafi successivi, verranno trattate quelle più comuni e rilevanti.

2.2.1. Acquisizioni da parte delle multinazionali

Le acquisizioni da parte delle multinazionali sono operazioni molto diffuse in quanto queste tipologie di imprese sono quelle più indiziate ad avviare un'operazione di questo genere grazie all'ampiezza dimensionale e alle risorse disponibili.

Solitamente, le imprese multinazionali che compiono acquisizioni lo fanno per le differenze caratterizzanti i vari Paesi in questioni legali e fiscali, per scarsità di beni e input e per evitare la dipendenza dall'andamento del mercato dei cambi. Per ciò che riguarda le imprese target invece, quelle individuate dalle multinazionali sono spesso imprese finanziariamente sane, per evitare di dover impiegare proprie risorse aggiuntive nella risanazione delle acquisite.

Le imprese acquirenti ritengono che, a seguito del processo, saranno in grado di sfruttare appieno le competenze raggiunte attraverso l'acquisizione e che le acquisite avranno una redditività maggiore.

La seguente considerazione viene da una teoria chiamata "teoria eclettica" di Dunning, nella quale, oltre alle conseguenze già citate, l'autore sostiene che le imprese multinazionali possono nascere se sussistono alcune condizioni fondamentali: la disponibilità di specifiche competenze, dalle quali riescono ad ottenere un vantaggio maggiore al di fuori dei propri confini nazionali piuttosto che all'interno, e la possibilità di ottenere un ulteriore vantaggio nella creazione di un mercato interno per lo sfruttamento di queste competenze maggiore di quello che si avrebbe attraverso il ricorso al mercato (Benfratello, 2001).

2.2.2. Acquisizioni nei Paesi stranieri

I processi di acquisizione che hanno come obiettivo imprese operanti in Paesi stranieri è un processo che ha subito un forte incremento negli ultimi decenni del XX secolo ed i primi del XXI. Il suo sviluppo ha seguito parallelamente l'adozione di politiche economiche basate sulla liberalizzazione del mercato internazionale (Bjorvatan, 2004).
Fusioni e acquisizioni transnazionali hanno avuto una forte impennata nel corso degli anni al punto da far incrementare la quota delle stesse del 22% fra il 1998 e il 2007. Nel

1998 queste operazioni rappresentavano solo il 23% del volume totale di M&A fino ad arrivare al 45% nel 2007 (Erel, Liao, Weisbach, 2012).

L'importanza di queste iniziative strategiche è anche testimoniata dal fatto che le stesse sono considerate la principale modalità di FDI (*Foreign Direct Investment*) e ne rappresentano la forma più diffusa e attuata dalle imprese per il conseguimento dei loro obiettivi (Kling, Ghobadian, Hitt, Weitzel, O'Regan, 2014).

"Il ventaglio delle opzioni di investimento disponibili per gli investimenti transnazionali includono la creazione di un nuovo impianto, la fusione o l'acquisizione di un'impresa del Paese target già esistente, stringere una partnership con un'altra impresa attraverso una joint venture o un'alleanza, o una combinazione di questi approcci" (Collins, Holcomb, Certo, Hitt, Lester, 2008: 1329).

A seconda degli obiettivi ricercati dall'impresa, queste operazioni possono condurre a diversi benefici. Se l'obiettivo raggiungibile servendosi di un'impresa operante in un mercato straniero è la minimizzazione dei costi, andando ad acquisire in Paesi che presentano costi di produzione bassi si ottengono economie di scala e di ampiezza, ma anche generiche forme di risparmio sui costi.

Nel caso in cui il fine ultimo sia la diffusione del proprio prodotto, attraverso imprese localizzate in territorio diverso da quello di origine è possibile servire la clientela di quel Paese con un prodotto standardizzato, che però rispetti sempre gli standard qualitativi richiesti dall'impresa.

Infine per l'ottimizzazione delle risorse, l'impresa può decidere di entrare in prima persona in un nuovo Paese per ottenere un risparmio nell'approvvigionamento delle risorse o per assicurarsi il fabbisogno di cui necessita (Kling, Ghobadian, Hitt, Weitzel, O'Regan, 2014).

Nel momento in cui un'impresa decide di attuare un'operazione di acquisizione fuori dai propri confini nazionali, deve necessariamente considerare i costi supplementari che questo genere di azioni hanno rispetto alle acquisizioni domestiche (all'interno dei confini nazionali). I costi in questione, sono quelli che si ritrovano in tutte le operazioni di internazionalizzazione, cioè quelli derivanti da differenze geografiche, linguistiche e culturali, ma anche tassazione internazionale (Erel, Liao, Weisbach, 2012).

Relativamente al rapporto fra acquisizioni domestiche e transnazionali, va sottolineato che negli studi condotti da Sara Moeller e Frederik Schlingemann si afferma che: "Riportiamo attraverso un gran numero di osservazioni che acquirenti transfrontalieri registrano ritorni di almeno cento punti base in meno rispetto agli acquirenti domestici. Chiamiamo questa differenza *cross-border effect*" (Moeller, Schlingemann, 2004: 560). Sempre considerando il punto di vista geografico, le probabilità che la scelta del Paese in cui investire ricada su uno vicino in termini di distanza rispetto a quello di origine sono maggiori rispetto a quelle di Paesi lontani. (Erel, Liao, Weisbach, 2012).

Infine si riportano alcune peculiarità sulle acquisizioni in Paesi stranieri, che riguardano il mercato azionario, il sistema istituzionale, la regolamentazione e la moneta.

Per ciò che concerne il mercato azionario, maggiore sarà la differenza nei risultati del mercato azionario fra due Paesi, maggiore sarà la probabilità che le imprese operanti nel Paese con performance migliori saranno acquirenti di quelle del Paese meno performante (Erel, Liao, Weisbach, 2012).

Il sistema istituzionale invece funge da freno nel momento in cui si configura come più restrittivo. Soprattutto se le imprese target sono soggette a questo sistema, i guadagni per gli acquirenti si posizioneranno su livelli inferiori rispetto agli standard (Moeller, Schlingemann, 2004).

La regolamentazione si trova in una condizione di rapporto reciproco con le operazioni di M&A. Questo avviene perché le operazioni in questione avvengono maggiormente in Paesi che effettuano controlli più accurati di *corporate governance* e standard contabili (*accountability*), a causa della maggiore stabilità e sicurezza della società target nella trattativa. La ricorrente ricerca di migliori standard spinge all'eliminazione delle inefficienze di mercato (come asimmetrie informative, costi d'agenzia, costi di transazioni) e la volontà delle imprese di Paesi più regolamentati a stipulare un numero minore di accordi con i Paesi meno regolamentati funge da incentivo alla regolamentazione e viceversa (una maggiore regolamentazione è causa di un maggior numero di operazioni) (Rossi, Volpin, 2004).

Da ultimo, riguardo la moneta, a seguito di studi svolti su un campione di imprese statunitensi, si afferma che le imprese dei Paesi la cui moneta ha subito un

apprezzamento sono probabilmente imprese acquirenti, mentre le imprese di Paesi dalla moneta deprezzata si presentano maggiormente come imprese target (Erel, Liao, Weisbach, 2012).

2.2.3. Le privatizzazioni

Il processo di privatizzazione è un processo che ha interessato un sempre maggior numero di imprese fin dagli inizi degli anni ’80. Il modello delle imprese pubbliche non aveva portato i risultati sperati, perché queste imprese, non essendo esposte ai rischi del mercato e al rischio di bancarotta in quanto finanziate direttamente dallo Stato e fornite di capitali pressoché illimitati, venivano gestite dagli amministratori in maniera non efficiente con forti conseguenze per la proprietà statale di cui facevano parte.

La presenza di numerose imprese a controllo pubblico gravava in maniera pesante sul bilancio dello Stato aumentandone sensibilmente i costi.

Inoltre i principali azionisti delle imprese pubbliche, che sono i contribuenti, non essendo capaci e non avendo la possibilità di monitorare l’operato dei manager e delle aziende statali in generale, esercitavano di fatto un controllo non appropriato sulla gestione con conseguenti aumenti dei costi di agenzia.

A seguito delle privatizzazioni, le imprese solitamente aumentano le loro performance rispetto alla gestione statale risultando più efficaci ed efficienti, con benefici finali positivi soprattutto per la collettività (Benfratello, 2001).

2.2.4. Acquisizioni da parte di imprese dei Paesi emergenti

Il numero di acquisizioni attuate da imprese di Paesi emergenti ha subito una forte crescita negli ultimi anni. In particolare nel decennio dal 2000 al 2010 si è assistito ad un aumento consistente delle stesse del 392%. Aumento considerevole, che però ancora non porta questo tipo di acquisizioni ad essere la percentuale predominante degli investimenti in operazioni di M&A. I soggetti principali a cui ci si riferisce sono le multinazionali di paesi come India, Malesia, Cina, Brasile e altri.

Ovviamente le modalità e le caratteristiche di queste azioni si differenziano da quelle messe in atto dalle multinazionali dei paesi sviluppati.

Oltre a non presentare il background culturale, l'esperienza e i modelli di gestione delle imprese dei paesi sviluppati, le suddette imprese generalmente adottano queste forme di crescita esterna in una fase del loro ciclo di vita precedente rispetto a quello in cui le attuano le concorrenti di Paesi, ad esempio, europei o nordamericani ed hanno come obiettivi principali la volontà di acquisire le risorse necessarie per colmare gli svantaggi competitivi rispetto alle altre imprese e valorizzare i propri vantaggi.

Per ciò che riguarda gli effetti di queste acquisizioni, i risultati ottenuti dalle ricerche sono risultati contrastanti che presentano, in alcuni casi, forti ritorni ottenuti grazie a queste operazioni, ed altri nei quali l'impresa acquirente esce indebolita dalla transazione.

Va sottolineato da ultimo come, ricollegandosi al concetto di ricerca delle risorse necessarie all'impresa e quindi risorse con un certo grado di sviluppo, la maggior parte delle imprese target di questi processi sono proprio imprese dei paesi cosiddetti sviluppati come USA, Regno Unito, Hongkong e Germania (Bhagat, Malhotra, Zhu, 2011).

2.2.5. *Leveraged and management buyouts*

I *leveraged and management buyouts* sono tipologie di acquisizioni particolari che riguardano la possibilità di guadagno nelle imprese attraverso una gestione più accurata e attenta delle stesse. I *management buyouts* nello specifico sono forme di acquisizioni si configurano come una particolarità dei *leveraged buyouts.*

Questi ultimi si configurano come operazioni in cui un acquirente interessato ad un'impresa particolarmente profittevole crea una società attraverso la quale compra l'impresa target, con un finanziamento garantito dagli asset stessi dell'impresa acquisita.

Gli interessi da corrispondere per il finanziamento sono ottenuti dai flussi di cassa positivi dell'azienda target e la gestione della nuova impresa sarà svolta nel modo più efficiente possibile al fine di restituire il debito: in questo modo si prospettano, per l'impresa, migliori risultati.

I *management buyouts* si differenziano per la particolarità che gli acquirenti dell'impresa target sono i manager stessi, che, attraverso l'eliminazione dei costi di agenzia, prospettano per l'impresa performance maggiori (Benfratello, 2001).

2.3. Gli effetti delle acquisizioni

2.3.1. Effetti sulla profittabilità dell'impresa

Gli effetti delle strategie di crescita, e in particolare delle acquisizioni, sulla profittabilità aziendale sono molto variegati e spesso legati alla singola operazione messa in atto. Non c'è, cioè, un'unica conseguenza possibile, o molto probabile, derivante da un'acquisizione, ma ogni caso rappresenta una situazione a sé stante e diversa dalle altre con conseguenze differenti.

Per indagare sugli effetti della profittabilità, deve dapprima essere ripreso il concetto di crescita aziendale, e in particolare quello della separazione fra crescita esterna e interna. I diversi benefici e le conseguenze negative, visti in precedenza, conducono le due operazioni ad avere ovviamente risultati differenti in termini di profittabilità.

Negli studi da loro condotti, Dickerson, Gibson e Tsakalotos rigettano la teoria secondo cui le acquisizioni fanno registrare per le imprese un aumento della profittabilità maggiore rispetto a quello ottenuto attraverso la crescita interna, dimostrando invece come le operazioni di M&A abbiano un effetto deleterio per le acquirenti. Gli stessi non vanno a ricercare le cause che portano a conseguenze simili, ma svolgono le ricerche con il solo obiettivo di dimostrare le inesattezze delle precedenti teorie.

I casi in cui l'impresa acquirente trova nell'impresa target proprio le caratteristiche e le risorse di cui necessitava e riesce ad integrare al meglio l'acquisita all'interno della propria impresa sono quelli in cui le prime riescono ad ottenere i migliori effetti, ma sono un numero molto ridotto rispetto al totale. I risultati degli esperimenti svolti dai suddetti autori portano quindi alla conclusione che non si registrano per le imprese che hanno avviato operazioni di M&A sostanziali effetti benefici in termini di profittabilità,

ma anzi queste hanno un effetto generalmente dannoso (Dickerson, Gibson, Tsakalotos, 1997).

Diverse sono invece le conclusioni a cui giungono gli autori Singh e Montgomery. In particolare, vogliono andare ad identificare gli effetti positivi in termini di profittabilità di acquisizioni correlate e non correlate. I risultati, a seguito dei processi, sono in generale positivi, ma trovano cause differenti a seconda del tipo di acquisizione. Nelle acquisizioni correlate i vantaggi finali derivano da economie di scala, di scopo ed aumento del potere di mercato. In quelle non correlate da riduzione dei rischi o ampliamento del raggio d'azione. Gli effetti migliori si hanno a seguito delle acquisizioni correlate, sia dal punto di vista dell'acquirente che da quello dell'acquisita (Singh, Montgomery, 1987).

Gli studi che confermano la positiva profittabilità a seguito di operazioni di M&A sono la maggioranza, ribadendo comunque il concetto che ognuna delle stesse è un caso isolato e che dipende molto dalle condizioni del mercato in cui avviene. Le operazioni però che presentano la maggior probabilità di portare a un risultato positivo sono, per le acquisite, le acquisizioni da parte delle multinazionali e le acquisizioni avvenute perché la gestione precedente faceva registrare risultati ritenuti al di sotto delle potenzialità (Benfratello, 2001).

Infine va specificato che, con riguardo alla differenza fra acquisizioni domestiche e transfrontaliere, entrambe le tipologie presentano effetti positivi, rispettivamente per la riduzione della competitività nel mercato nazionale e per l'ingresso in nuovi mercati, ma nel caso in cui siano presenti alti costi di transazione, le acquisizioni domestiche si classificano come più profittevoli rispetto alle altre (Bjorvatn, 2004).

2.3.2. *"Learning by doing"*

Solitamente le imprese, nei processi di M&A e in generale nelle azioni strategiche, tendono a ricorrere, spesso, a operazioni simili a quelle attuate in precedenza sia in termini di caratteristiche e localizzazione delle imprese target che di scelte strategiche.
La teoria in questione è la teoria del "*path dependence of learning*", che appunto configura per le imprese la preferenza verso sentieri già esplorati.

La routine decisionale delle imprese in tema di acquisizioni le porta a focalizzarsi, in quelle transnazionali, sui Paesi in cui già operano o in cui hanno già avuto esperienze acquisitive (Collins, Holcomb, Certo, Hitt, Lester, 2008).

Inoltre, è importante sottolineare come le imprese con numerose operazioni di M&A alle spalle hanno più possibilità che in futuro nuovi processi di questo genere abbiano un risultato positivo. Un'impresa inesperta infatti può avere molta difficoltà nella gestione di un'acquisizione, e ciò diminuisce le probabilità che gli effetti ottenuti mantengano le aspettative sperate.

Stesse considerazioni valgono per il processo post acquisitivo, nel quale è importante che le imprese sappiano integrare l'acquisita in maniera ottimale: aziende con esperienze precedenti in tema di integrazione fanno registrare solitamente maggiori casi di successo (Shojai, 2009).

Da ultimo va specificato che "imparare attraverso le acquisizioni non è sempre conseguenza di una strategia volontaria; le acquisizioni possono anche spingere all'apprendimento quando non sono direttamente attuate per quello scopo" (Vermeulen, Barkema, 2001: 469).

2.4. Le finalità delle acquisizioni

2.4.1. L'ingresso in nuovi mercati

Quando un'impresa decide di voler andare ad operare in un nuovo mercato, lo fa perché ha raggiunto un livello elevato di copertura del mercato nazionale e considera limitate le possibilità di sviluppo in quel determinato mercato.

Tutte le grandi aziende, nel corso della loro vita, sono arrivate ad un livello operativo o produttivo tale per cui l'unica alternativa per evitare una diminuzione dell'efficienza e una perdita di redditività era l'ampliamento del loro raggio d'azione verso mercati non domestici.

Le motivazioni che spingono le imprese ad estendere il loro operato al di fuori dei confini nazionali sono quelle, precedentemente riportate, di aumento del potere di mercato, diversificazione del rischio, riduzione dei costi ed espansione del marchio (Spearot, 2013).

La prima decisione da definire, in termine di espansione territoriale, è quella sulla strategia di espansione del mercato da intraprendere. Indipendentemente dalla stessa, l'impresa deve delineare le direttive della propria mira espansionistica. Queste sono: l'identificazione dei mercati obiettivo e la priorità attribuita ad ognuno degli stessi; la decisione sulla quantità di risorse da destinare alle varie operazioni e il relativo impiego di sforzi; il grado di espansione di mercato da raggiungere nel corso del tempo.

Generalmente la scelta della strategia da adottare può ricadere fra due modalità: "*market diversification and market concentration"* (Ayal, Zif, 1979: 84).

La prima strategia è caratterizzata dall'espansione nel maggior numero di Paesi possibile, mentre la seconda si riferisce ad una forte concentrazione di sforzi e risorse in pochi territori. Conseguentemente, con la diversificazione l'impresa subisce una netta impennata nel numero di mercato serviti, mentre quella ottenuta con la concentrazione è più lenta e mitigata. Il numero dei Paesi serviti sarà sempre maggiore con la prima strategia, ma mentre nel primo periodo il divario è molto ampio, in seguito lo stesso diminuisce fino a rendere le due strategie molto simili fra loro in tema di spazio operativo raggiunto (Ayal, Zif, 1979).

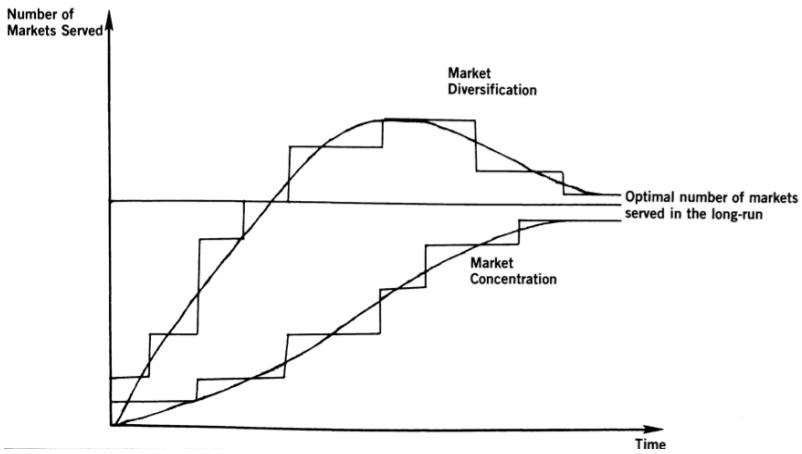

Figura 2.4 Rapporto fra "market diversification" e "market concentration" (Ayal, Zif, 1979: 86).

Una delle varie possibilità che le imprese hanno per entrare in un nuovo mercato è quella di farlo attraverso operazioni di M&A, in particolare con le acquisizioni transnazionali, che negli ultimi anni hanno fatto registrare, come è già stato citato, una forte impennata (Spearot, 2013).

Questa modalità non è ad ogni modo l'alternativa sempre preferita dalle imprese, le quali, comunque, solitamente si trovano a decidere, in prima istanza, se ricorrere ad acquisizioni di imprese già esistenti sul mercato obiettivo o alla creazione da zero di una nuova azienda, operazione quest'ultima che va sotto il nome di *greenfield investments* (Görg, 2000).

Nel primo caso le imprese si troveranno a relazionarsi con entità già esistenti e con caratteristiche ben definite, con le conseguenze che se da una parte l'impresa è già a conoscenza di cosa otterrà nella trattativa e non avrà necessità di ulteriore tempo per operazioni come formazione o configurazione di un piano aziendale, dall'altra ci sarà l'obbligo di attuare un giusto processo di integrazione, a volte dispendioso, che se svolto in maniera sbagliata può annullare tutto il vantaggio offerto dall'acquisizione in sé. Nel caso invece in cui l'impresa voglia adottare come strategia la creazione di un nuovo impianto o di una nuova filiale, l'operazione solitamente comporta costi molto elevati sia in termini di tempo che di risorse, ma permette alla suddetta azienda di definire totalmente la natura e l'organizzazione del nuovo stabilimento nei modi desiderati.

2.4.2. La diversificazione del prodotto

Le operazioni di M&A sono molto spesso utilizzate dalle aziende per diversificare le proprie attività. Attraverso la diversificazione le imprese riducono il rischio di portafoglio e si rendono meno sensibili all'andamento di un singolo determinato prodotto o settore.

Nel primo capitolo era già stata citata la strategia di diversificazione in generale, mentre qui si andrà a porre l'attenzione su come fusioni e acquisizioni sono sfruttate dalle imprese per diversificare il proprio prodotto.

Nello sviluppo dei loro prodotti, le aziende adottano questa strategia quando vogliono operare in un settore non connesso al proprio core business. Per far questo quindi sviluppano o si appropriano di prodotti che rispondono ai diversi bisogni dei consumatori rispetto a quelli già detenuti.

Attraverso le acquisizioni e le fusioni, le imprese entrano in possesso di nuovi prodotti da vendere sul mercato senza la necessità di impiegare risorse per lo sviluppo

degli stessi ed in tempi molto più brevi. Inoltre l'utilizzo di queste operazioni permette a quelle intenzionate ad entrare in un determinato settore di aggirare le barriere all'entrata che spesso si presentano come ostacoli fortemente limitativi (Hopkins, 1987).

Le imprese target sono solitamente imprese strettamente necessarie all'acquirente per la detenzione di risorse chiave e di cui quest'ultima si vuole appropriare, imprese di dimensioni minori operanti in settori individuati dall'acquirente come particolarmente profittevoli o imprese disponibili sul mercato ad un prezzo vantaggioso (Laulajainen, 1988).

2.4.3. Nuove modalità di innovazione

L'innovazione, e in particolare la propensione all'innovazione, è un aspetto fondamentale e basilare all'interno delle imprese. Questo processo è infatti un punto centrale e nevralgico nelle decisioni strategiche di tutte le aziende per diversi motivi.

Principalmente l'innovazione è il motore della crescita delle imprese: tutte, nel corso del loro ciclo di vita, si sono trovate obbligate a migliorare e sviluppare, o addirittura reinventare, una parte di esse per aumentare l'efficienza, la stabilità e le performance aziendali, ma anche per creare un vantaggio competitivo rispetto alle concorrenti o aumentare la propria presenza sul mercato.

L'aspetto su cui ci si andrà a focalizzare è la "perfomance dell'innovazione, che può essere misurata in termini di input innovativi, come le spese in R&D, o di prodotti dell'innovazione, espressi con la frequenza di registrazione di brevetti" (Ahuja, Katila, 2001: 198).

Il rapporto fra acquisizioni e innovazione è caratterizzato dalla duplice visione che gli esperti hanno sugli effetti delle prime sulla seconda. La maggior parte di essi ritengono che queste operazioni abbiano conseguenze negative sulla propensione all'innovazione delle imprese.

Spesso, infatti, le acquisizioni sono viste come lo strumento usato dalle imprese per aggirare il processo innovativo e quindi come sostituzione dello stesso (Hitt, Hoskisson, Ireland, 1990). In questo modo sono in grado di appropriarsi di "innovazione" dall'esterno senza la necessità di affrontare tutte le fasi del lungo e dispendioso processo innovativo. Il rischio che però le imprese corrono è, a fronte di un aumento

nell'esperienza acquisitiva, quello di perdere la capacità di innovare e crescere internamente, e questa si configura come una delle possibili conseguenze peggiori (Vermeulen, Barkema, 2001).

La perdita della propensione all'innovazione e della capacità di svilupparsi e crescere internamente è una causa determinante di risultati negativi delle imprese nel lungo termine (Hitt, Hoskisson, Ireland, Harrison, 1991). Le stesse quindi devono essere pronte ad accettare tutte le condizioni derivanti da questo possibile *trade-off*.

Altri autori, invece, focalizzandosi sull'investimento in R&D e sull'innovazione, riscontrano effetti negativi non tanto sull'ammontare di questi investimenti, considerato alla pari delle altre imprese, quanto più sull'efficienza, che presenta risultati peggiori rispetto alle altre aziende considerate (Cefis, Rosenkranz, Weitzel, 2005).

In tema di innovazione è necessario riportare come gli autori Ahuja e Katila introducano una diversa tipologia di acquisizioni, che è l'acquisizione tecnologica. Questo tipo di operazione ha come effetti desiderati l'assorbimento da parte dell'impresa acquirente delle conoscenze e capacità dell'impresa target. L'obiettivo è quindi quello di andare a ricercare particolari capacità di cui l'azienda necessita per lo sviluppo del proprio processo innovativo (Ahuja, Katila, 2001).

Legato all'appropriazione delle capacità per vie esterne, ma con diverse considerazioni finali rispetto alla maggior parte degli studi riguardanti le acquisizioni in campo innovativo, il lavoro svolto da Prabhu, Chandy ed Ellis va controcorrente rispetto alla generalità delle ricerche. Secondo i suddetti autori infatti, le acquisizioni attuate per ottenere capacità e conoscenze da imprese esterne non fungono da sostituzione all'innovazione, ma ne sono la spinta principale.

Dal loro punto di vista, le acquisizioni si rivelano fonte di aumento per l'innovazione. L'aumento, infatti, delle conoscenze in possesso delle imprese, permette alle stesse di intraprendere nuovi progetti innovativi e di sviluppo, impossibili in mancanza delle abilità target (Prabhu, Chandy, Ellis, 2005).

2.4.4. La differenziazione del prodotto

La differenziazione del prodotto è una strategia attuabile dalle imprese quando queste vogliono ampliare la loro gamma dei prodotti per aumentare la loro presenza sul mercato.

Nel dettaglio, "la differenziazione di prodotto è stata definita semplicemente come la distinzione di beni e servizi di un rivenditore da quelli degli altri su più basi, che è rilevante per il consumatore e porta a preferenze" (Dickson, Ginter, 1987: 2). Nella strategia di differenziazione quindi l'impresa va a sviluppare e ad ideare dei nuovi prodotti da offrire sul mercato nel quale già opera, senza l'obiettivo di accrescere gli ambiti d'azione.

Le imprese, operando la scelta della differenziazione di prodotto, si trovano di fronte alla possibilità di creare sinergie o attuare operazioni di M&A per ottenere sul mercato nuove tipologie di prodotto, da poter gestire per aumentare la propria gamma di offerta. Una conseguenza delle fusioni ed acquisizioni di imprese che offrono prodotti percepiti come simili dai consumatori è la riduzione della competizione di prodotto nel mercato (Hoberg, Phillips, 2008).

Il fine ultimo dell'impresa, a seguito della differenziazione attraverso operazioni di M&A, si basa principalmente sulla possibilità di disporre di una linea prodotti con caratteristiche particolare e riconoscibili dai consumatori per la quale "il consumatore è disposto a pagare" (Haarla, 2003: 37): gli elementi caratterizzanti i prodotti dell'impresa considerati unici dai consumatori possono essere sia di natura tangibile che intangibile, fino ad assumere la forma di servizi aggiuntivi (Garbelli, 2005).

Le azioni svolte dalle imprese possono avere come obiettivo l'ampliamento della gamma dei prodotti a causa di una precedente mancanza nella stessa o con l'ulteriore motivazione di aumentare, attraverso l'eliminazione dell'acquisita, la propria quota di mercato rimuovendo una diretta concorrente (Hoberg, Phillips, 2008).

3. Il caso Husqvarna Group

3.1. Il gruppo Husqvarna

Il percorso che ha portato l'azienda Husqvarna a diventare un gruppo multinazionale affermato in tutto il mondo è un percorso lungo e pieno di processi, che inizia nel 1689, quando su ordine del Re di Svezia viene fondata una fabbrica di armi nella città di Huskvarna, nel sud della Svezia, per la produzione di moschetti per l'esercito svedese.

L'azienda creata prende la denominazione di Husqvarna Vapenfabrik ("Husqvarna fabbrica di armi"). Il primo stabilimento di fucili Husqvarna viene costruito appunto a Huskvarna, intorno ad una cascata naturale di acqua allo scopo di avere a disposizione energia idroelettrica per alimentare la prima fonderia interna. All'inizio del 1700, la fabbrica statale di fucili e moschetti arriva ad avere a disposizione una forza lavoro di circa mille dipendenti. La produzione di armi è continuata in Svezia fino al 1989, quando è stato realizzato l'ultimo fucile da caccia Husqvarna.

La prima, originale, attività produttiva, utilizzerà il nome commerciale di Husqvarna proprio dal nome antico della città di origine e si presenterà con un logo (idea di marketing proposta già dalla fine del 1600, oltre 300 anni fa) che prende spunto dalla canna e dal mirino di un fucile, al quale si aggiunge la semplice lettera H di Huskvarna al centro del logo stesso. Si può notare che anche la versione moderna del logo rimane molto vicino al logo storico e simboleggia che, dal punto di vista della comunicazione, ancora oggi come all'inizio della sua storia, Husqvarna "miri" sempre e costantemente al futuro.

La politica di sviluppo dell'Husqvarna è sempre stata basata sulla diversificazione e sulla differenziazione di settori e di prodotti.

Alla prima e originale fabbrica di armi, si affianca nel 1872 una fabbrica di macchine per cucire, con il marchio Husqvarna Viking, sempre con la filosofia costruttiva di proporre prodotti di altissima qualità ed affidabilità. La produzione di macchine per cucire è stata portata avanti all'interno del Gruppo Husqvarna fino al 1997, quando è nato il VSM Group AB (acronimo di Viking Sewing Machines), che ha mantenuto il marchio storico. La fabbrica di macchine per cucire introduce Husqvarna

nel mondo delle attrezzature per uso casalingo e questo dà il via ad una serie di prodotti che saranno parte del suo futuro ingresso all'interno del settore degli elettrodomestici.

Nel 1874 si avvia la produzione di apparecchiature da cucina come il primo tritacarne in ghisa e, successivamente, le stufe e i forni. I tritacarne Husqvarna ebbero un grandissimo successo arrivando a procurare alla fabbrica un volume di esportazione di oltre 12 milioni di pezzi all'anno destinati a molte nazioni in tutto il mondo.

Alla fine del '800, esattamente nel 1896, Husqvarna decide di restare al passo con i tempi e di seguire lo sviluppo di nuovi prodotti. Nasce così la prima bicicletta Husqvarna, che in breve tempo diventerà molto popolare in Svezia e presenterà, come spesso accadrà nel mondo produttivo Husqvarna, una serie di innovazioni e di brevetti che renderà il prodotto unico e di assoluta qualità. La produzione di biciclette sarà attiva fino al 1962.

Come spesso è accaduto anche per altri costruttori, con la seconda rivoluzione industriale, con l'utilizzo del petrolio come carburante e con l'applicazione del motore anche agli attrezzi di uso "privato", la fabbrica di biciclette ben presto genera un settore che si occuperà di produzione di motori e di motocicli. La prima motocicletta di Husqvarna fu presentata nel 1903, anche se in realtà si trattava di una bicicletta alla quale era applicato un piccolo motore.

Nel 1920 cominciò la produzione di motori su larga scala, con il primo che fu un bicilindrico 4 tempi e 550cc di cilindrata. L'orientamento fu, in un primo tempo, verso la produzione di moto da strada per uso privato, ma anche per le prime competizioni che iniziarono ad organizzarsi in Europa negli anni '30.

La rivoluzione tecnologica e il successo del marchio Husqvarna nel settore motociclistico arriveranno negli anni '60-'70 con l'esordio dei motori 2T a miscela e l'ingresso nel mondo dell'Enduro e del Motocross. In pochi anni, in tutte le categorie in competizione, 125, 250 e 500 Campionati Europei e Campionati Mondiali furono vinti da piloti con moto Husqvarna: 14 titoli mondiali di motocross, 24 titoli europei di Enduro resero il brand Husqvarna leader nel mondo del motociclismo.

Il successo nel mondo delle corse porta il marchio Husqvarna alla ribalta mondiale e lo rende uno dei più riconosciuti, apprezzati, ma soprattutto vincenti nell'immaginario di qualsiasi persona che abbia, anche minimamente, seguito le vicende del settore motociclistico. La divisione motocicli, purtroppo, sarà successivamente ceduta prima

ad un'azienda italiana, di Varese, il Gruppo Castiglioni (di cui faceva parte Cagiva e Augusta), e infine, nel 2007, al colosso tedesco BMW, che in un primo tempo ha mantenuto la produzione in Italia per poi, nel 2013, trasferirla alla KTM a Mattighofen, in Austria.

L'ingresso di Husqvarna nel settore del giardinaggio e forestale è collocabile negli anni '60, ma già nel 1947 un primo passo era stato accennato con l'acquisizione di un gruppo norvegese che si occupava di produzione di caldaie e di tosaerba a motore. Il primo tagliaerba Husqvarna appare nel mercato nel 1947.

La presenza Husqvarna nel settore forestale e successivamente in quello del giardinaggio, avrà come data di esordio ufficiale il 1959. In quell'anno nasce la prima motosega Husqvarna modello A90. Da quel momento in poi, l'attenzione nel settore diventa massima ed iniziano i successi commerciali di pari passo allo sviluppo e alla crescita del mercato nel settore delle motoseghe.

Sfruttando la tecnologia delle macchine forestali, nel 1968 Husqvarna propone un prototipo di macchina troncatrice per muri ed inizia la sperimentazione nel settore dell'edilizia, che successivamente diventerà uno dei cardini del gruppo Husqvarna.

Lo sviluppo dei prodotti è veloce e il mercato in grande crescita richiede prodotti sempre più innovativi, sicuri, leggeri, maneggevoli ed ergonomici. Il successo di Husqvarna è inarrestabile e la fabbrica diventa interessante agli occhi dei grandi gruppi e di varie multinazionali.

Quando Electrolux acquisì Husqvarna nel 1978 i due principali comparti produttivi potevano essere raggruppati in due maxi aree di interesse. Il settore denominato del "bianco", con tutte le fabbriche di elettrodomestici e varie, ed il settore del "verde" con le motoseghe e qualche macchina da giardinaggio. L'acquisizione da parte della multinazionale Electrolux porta una forte spinta alla crescita ed allo sviluppo di prodotti e dal 1980 in avanti si succedono continue operazioni di ampliamento delle fabbriche esistenti, di introduzioni di nuovi prodotti e di forte politica di crescita attraverso diverse acquisizioni.

Si inizia con due importanti fabbriche svedesi di prodotti forestali, Jonsered e Partner, che immediatamente permettono al gruppo di avere due concorrenti in meno ed acquisire le loro tecnologie, i loro progetti, e, in sostanza, il loro mercato. Le acquisizioni continuano su scala mondiale con Poulan, Weed Eater, Roper Corp, ma

parallelamente si investe molto anche nello sviluppo di prodotti innovativi. La diversificazione in settori diversi, talvolta affini e complementari, talvolta lontanissimi tra di loro, è sempre stato il motore che ha alimentato la crescita del gruppo, come pure la differenziazione dei prodotti all'interno dei vari settori (Fontana, 2017).

Nello sviluppo dei prodotti a forte componente tecnologica e particolarmente innovativi, nasce l'idea di produrre un rasaerba robotizzato, che lavori da solo, senza la presenza dell'uomo. Il progetto nasce nel 1995 ed appare nel mercato un rivoluzionario prodotto: l'automower, che sarà lo start di un settore che prima non esisteva e che oggi è presente nel mercato con vari modelli e, decaduti i brevetti, attraverso vari marchi ed altre fabbriche.

Un occhio attento al settore dell'edilizia mette in condizione il gruppo di cercare un'ulteriore crescita attraverso l'acquisizione della Diamant Board International, uno dei leader nel settore edile. La divisione Costruzioni, così, assume sempre più rilevanza all'interno del gruppo.

Nel 1999 continuano le acquisizioni nel settore verde con McCulloch (Stati Uniti), che permetterà al gruppo di completare la gamma con prodotti destinati ad utenti hobbisti ed accedere immediatamente alla GDO, importantissimo canale di distribuzione a livello mondiale, e Yazoo-Kees (Stati Uniti), fabbrica statunitense di rasaerba e trattorini zero turn. Nel 2001 è il turno di una fabbrica italiana di tosaerba, la storica MEP Marazzini Ernesto Parabiago.

Il 2006 è un anno importante per Husqvarna, nel quale Electrolux-Group decide uno spin-off per creare due società distinte: nasce una nuova società denominata Husqvarna AB che sarà capofila della divisione giardinaggio, rendendosi indipendente da Electrolux e quotandosi alla Borsa di Stoccolma.

L'anno successivo avviene un'altra importante acquisizione in Europa: diventa di proprietà Husqvarna la società tedesca Gardena, leader mondiale nella produzione e vendita di sistemi e prodotti innovativi per irrigazione. È l'ingresso di Husqvarna nel mondo del settore irrigazione ed attrezzi manuali per giardinaggio.

Nello stesso anno, lo sguardo del gruppo si rivolge verso est ed arrivano le acquisizioni di Zenoah, indispensabile per incrementare la gamma di macchine portatili.

La nuova frontiera asiatica permette, nel 2008, ad Husqvarna Group un ulteriore sviluppo grazie all'acquisizione strategica della cinese Jenn Feng, che mette il gruppo in condizione di iniziare delle collaborazioni ed avviare delle unità produttive in Cina.

Il mondo dei prodotti automatizzati è sempre al centro delle attenzioni Husqvarna, tanto che nel 2009 viene presentato il primo troncatore robotizzato per edilizia, che può lavorare in tutte le situazioni ed essere controllato a distanza.

Ad oggi, i marchi controllati da Husqvarna AB sono:
Husqvarna Forest & Garden – AYP (American Yard Products) – Bradley – Diamant Boart – Dixon – Flymo – Gardena AG – Jonsered – Jenn Feng – Klippo – Koubachi – Lawn King – Mc Culloch – Partner – Pioneer Chainsaws – Poulan – Rally – Rodeo – Roper – Talon - Weed Eater – Yard Pro – Zenoah.

Con queste acquisizioni e con la presentazione di prodotti sempre più efficienti ed innovativi Husqvarna Group diventa produttore leader a livello mondiale in diversi settori: il forestale, il giardinaggio, l'irrigazione, l'edilizia, e ciò permette al gruppo di raggiungere nel 2016 un fatturato di circa 36 miliardi di Corone Svedesi, con circa 13.000 dipendenti in 40 diverse nazioni.

Alla gamma tradizionale di macchine a scoppio ed elettriche si aggiunge una ricca gamma di macchine portatili per giardinaggio, a batteria ricaricabile da 36 Volt e nel 2017 viene presentata sul mercato la prima catena (accessorio per la motosega) prodotta in nuovissimi stabilimenti svedesi, rompendo così il semi-monopolio della Oregon, famosa fabbrica americana di catene e lame per motoseghe e permettendo ad Husqvarna di rendersi indipendente ed autonoma per un accessorio fondamentale nella produzione di motoseghe a catena.

3.2. La struttura aziendale

Attualmente il gruppo Husqvarna si articola in 4 divisioni, ognuna delle quali presenta marchi, prodotti, consumatori target e mercati serviti eterogenei.

Le 4 divisioni in questione sono Husqvarna, Gardena, Consumer Brands e Construction.

La divisione Husqvarna è quella iniziale, quella da dove tutto il percorso all'interno del mondo del giardinaggio è iniziata ed è perciò la divisione di punta del gruppo.

Le divisioni Gardena e Consumer Brands sono divisioni con le quali si è cercato di affiancare ai prodotti di punta di Husqvarna division altri prodotti con marchio diverso.

Il settore Costruzioni invece nasce dall'acquisizione del marchio Partner, specializzata in motoseghe e moto troncatori per edilizia.

Il mercato del gruppo è ripartito nel seguente modo:

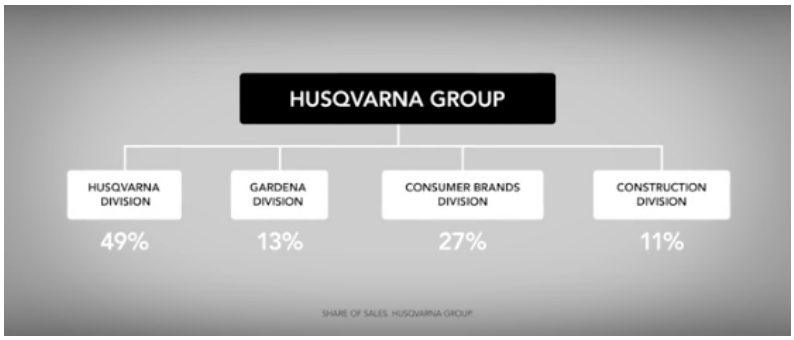

Figura 3.1 La ripartizione delle vendite del gruppo Husqvarna (www. husqvarnagroup.com).

3.2.1. La divisione Husqvarna

La divisione Husqvarna è la divisione principale del gruppo, rappresenta circa la metà dell'attività totale ed è composta dai prodotti marcati Husqvarna (globalmente riconosciuto come uno dei più importanti a livello globale) e Zenoah (marchio leader in Asia e nelle aree del Pacifico).

Il marchio Jonsered ha fatto parte di questa divisione per anni, ma da luglio 2017 è stato spostato nella divisione Consumer Brands.

I maggiori competitor che la divisione si trova a dover fronteggiare sono il gruppo Stihl, Deere & Company, Toro e altri minori (Husqvarna, Annual Report, 2016).

I prodotti offerti sono prodotti da giardinaggio, ed in particolar modo comprendono motoseghe, decespugliatori, trimmer, soffiatori, ma anche rasaerba e trattorini, con una gamma completa di accessori e ricambi. Particolare risalto ha, nella divisione

Husqvarna, il Robot Rasaerba Automower (prodotto considerato punta di diamante della gamma Husqvarna, brevettato nel 1995).

Solitamente, nella distribuzione di questi prodotti nei diversi Paesi, il gruppo decide di concedere l'esclusiva di vendita ad un'azienda importatrice o di aprire una filiale diretta. In entrambi i casi, questo soggetto sarà un soggetto intermedio perché la distribuzione vera e propria al consumatore verrà effettuata attraverso dei rivenditori specializzati, a causa soprattutto della complessità e professionalità di questi macchinari, specialmente dei prodotti a motore. In Italia i prodotti della Husqvarna sono stati importati nei primi anni '60 dalla ditta Fercad S.p.a. di Altavilla Vicentina che, senza soluzione di continuità, distribuisce ancora oggi il marchio, insieme agli altri brands dei quali la divisione Husqvarna si è arricchita nel corso degli anni.

I consumatori ai quali si rivolge questa divisione sono consumatori professionali o prosumers (parola generata dall'accorpamento di producer e consumer, per indicare i consumatori che partecipano attivamente al processo di sviluppo del prodotto).

Gli stessi consumatori serviti sono per lo più localizzati in Europa e Nord America, con un conseguente indice di buona profittabilità non ancora conquistata nei Paesi in via di sviluppo.

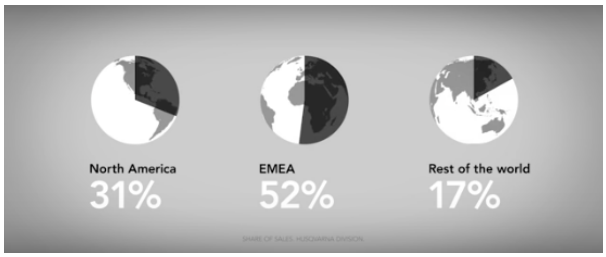

Figura 3.2 Localizzazione delle vendite della divisione Husqvarna (www.husqvarnagroup.com).

Da ultimo va considerato che questa divisione, fra le quattro, è quella in cui il gruppo investe di più in termini di R&D, per la creazione di prodotti sempre innovativi e per il mantenimento della propria grande quota di mercato.

3.2.2. La divisione Gardena

Nel 2007 il gruppo Husqvarna compie una grande operazione sul mercato, andando ad acquisire l'azienda tedesca Gardena. Dapprima i prodotti marcati Gardena vengono aggiunti alla divisione Consumer Brands, nell'area geografica "resto del mondo" (Husqvarna Group AB, 2007). Successivamente viene deciso di lasciare a questo reparto un maggior grado di indipendenza, nel senso di incorporarlo al gruppo sotto forma di una nuova divisione, senza unirlo o "inquinarlo" con prodotti non marcati Gardena.

Con questa acquisizione il gruppo estende il proprio raggio d'azione anche al settore dell'irrigazione e delle attrezzature manuali per giardinaggio, con dei prodotti di alta qualità e molto diffusi nel mercato europeo. La localizzazione delle vendite risente della provenienza tedesca dell'azienda, e si distribuisce nel seguente modo:

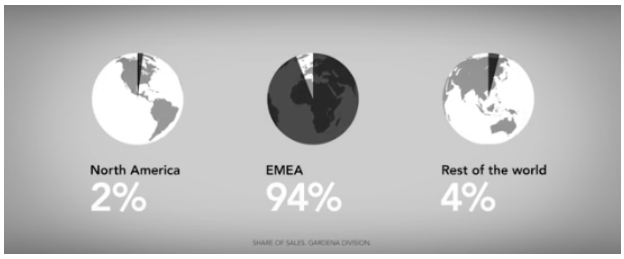

Figura 3.3 Localizzazione delle vendite della divisione Gardena (www.husqvarnagroup.com)

I prodotti Gardena sono prodotti indirizzati verso i consumatori particolarmente attenti alla cura del giardino, e sono generalmente articoli per l'irrigazione o altri accessori di piccola taglia.

A ulteriore riprova del fatto che il gruppo Husqvarna sta, in questi anni, spingendo fortemente sulla robotica e sull'innovazione, va segnalato come la divisione Gardena abbia, a seguito dell'acquisizione di Koubachi, introdotto il Gardena Smart System, che è un sistema di gestione del giardino altamente automatizzato, basato sulla connettività e sull'IoT (Internet of Things), per il collegamento fra i prodotti Gardena e l'uomo attraverso lo smartphone e altre piattaforme innovative. Questo sistema è formato

principalmente da alcuni sensori installati sulle attrezzature per l'irrigazione che permettono un utilizzo più efficiente delle stesse.

Nella commercializzazione di questi prodotti, la divisione si trova, a livello globale, a dover competere principalmente con Fiskars, Kärcher, Wolf-Garten e col gruppo Bosch, mentre dal punto di vista dell'effettiva presenza sui mercati ha ancora grandi margini di crescita specialmente nei Paesi non europei.

3.2.3. La divisione Consumer Brands

Oltre ai prodotti destinati agli utilizzatori professionali, o comunque esperti, il gruppo Husqvarna, attraverso la divisione Consumer Brands, offre sul mercato anche prodotti meno complessi e meno costosi, che riescono a raccogliere un bacino d'utenza maggiore e alternativo rispetto a quello della divisione Husqvarna.

L'ingresso in questa fascia di mercato avviene a partire dalla fine del 1999, quando il gruppo Husqvarna acquisisce la statunitense McCulloch. L'obiettivo era quello di avere pronta da commercializzare, senza necessità di tempistiche di sviluppo, prodotti per il settore della grande distribuzione, per utenti hobbisti o semiprofessionali (Fontana, 2017).

La suddetta divisione presenta un gran numero di marchi: McCulloch, Poulan, Flymo e altri minori ai quali, recentemente, si è aggiunto il prestigioso marchio Jonsered, riconosciuto in tutto il mondo come sinonimo di qualità, con l'obiettivo di dare alla divisione Consumer un Premium Brand da spendere in tutti i canali di vendita (ferramenta e garden in Italia e GDO nei paesi in cui la grande distribuzione recita un ruolo importante nel mercato del giardinaggio) in cui la domanda è rivolta verso prodotti per uso privato, ma nello stesso tempo di sicura affidabilità.

Tra i competitor di questa specifica divisione troviamo una miriade di aziende, ossia tutti gli attori del settore giardinaggio che si posizionano in questo target di consumatori per avere la propria quota di mercato. I più importanti sono, ad esempio, MTD, GGP, il Gruppo Emak e molti altri.

Geograficamente, le vendite sono frazionate nelle seguenti proporzioni:

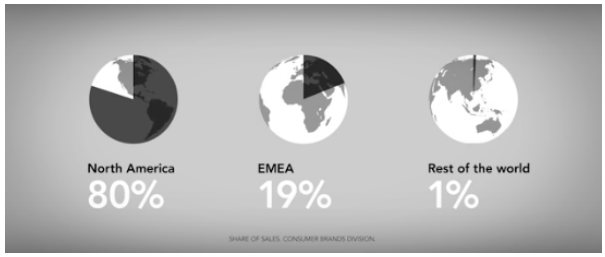

Figura 3.4 Localizzazione delle vendite della divisione Consumer Brands (www.husqvarnagroup.com)

3.2.4. La divisione Construction

La divisione Construction progetta, produce e commercializza macchine per il taglio, la perforazione e la demolizione di muri, calcestruzzo, acciaio e altri materiali duri. Fin dal 1968 Husqvarna ha prodotto macchine per l'edilizia, utilizzando la tecnologia delle motoseghe applicata a prototipi di macchine per edilizia. Successivamente, con l'acquisizione della fabbrica svedese "Partner" il programma è stato velocemente completato con una gamma di macchine di grande qualità.

Il marchio Husqvarna è utilizzato per le macchine, mentre la gamma è stata completata nel 2002 con l'acquisizione della Diamant Board International per la produzione di dischi diamantati. I suoi prodotti vengono utilizzati esclusivamente da professionisti che richiedono elevate prestazioni, affidabilità ed alto livello di servizio post vendita (assistenza ricambi). Questa divisione è quella che, dal punto di vista geografico delle vendite, opera nel globo in maniera più omogena:

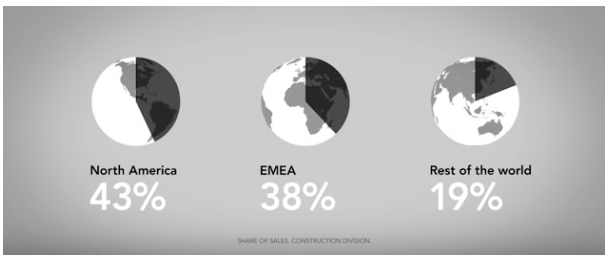

Figura 3.5 Localizzazione delle vendite della divisione Construction (www.husqvarnagroup.com).

3.3. Le acquisizioni del gruppo Husqvarna

Le operazioni di acquisizione svolte dal gruppo Husqvarna negli ultimi 10 anni sono state numerose, e sono state realizzate per diversi motivi. Alcune di queste sono già state citate nella presentazione del gruppo, mentre qui ci si andrà a focalizzare sulle finalità delle stesse.

La prima, presa in considerazione, è quella con la quale il gruppo ha acquisito l'azienda Dixon, localizzata negli Stati Uniti. Dixon Industries Inc. si presentava all'epoca come una sussidiaria del gruppo Blount International Inc.

Con l'acquisizione della Dixon, Husqvarna riesce a conquistare maggior peso e maggiore importanza nel mercato americano, e ad appropriarsi di una tipologia di prodotti molto diffusa nello stesso mercato e pensata per consumatori professionisti o privati, gli "zero turn lawn mower", con i quali amplia la sua gamma prodotti (Husqvarna, 2006).

All'inizio del 2007 viene definita anche l'acquisizione dell'azienda svedese Klippo AB, il maggior produttore di rasaerba a motore per il mercato scandinavo (il suddetto mercato occupa infatti i due terzi delle vendite di Klippo).

Attraverso questa acquisizione, il gruppo riesce ad ottenere ancora più importanza nei mercati scandinavi e il prodotto viene aggregato alla linea dei rasaerba ad uso professionale (Husqvarna, 2007).

Nello stesso anno avviene anche un'altra importante operazione, che riguarda l'impresa Gardena AG.

Al momento dell'acquisto, l'azienda target si configura come l'azienda leader nel settore dell'irrigazione in Europa e con un buon mercato dal punto di vista degli attrezzi manuali da giardino e di utensili elettrici per il giardinaggio. La quota dei primi rappresenta l'80% delle totali vendite dell'azienda in questione, che ha come mercato di riferimento principalmente la Germania e i Paesi contigui. Con l'acquisizione di Gardena, il gruppo Husqvarna diversifica la propria operatività nel settore dei prodotti per l'irrigazione, avvia un nuovo canale per la vendita di accessori manuali per il giardinaggio e completa la proposta di prodotti con tosasiepi, trimmer ed altre macchine elettriche.

Oltre a ciò, l'Husqvarna si prefigge di realizzare una sinergia con la stessa Gardena in più ambiti, come quello distributivo, quello dello sviluppo del prodotto o quello produttivo. Come già detto nel sotto paragrafo della relativa divisione, solo in un secondo momento Gardena viene trattata da Husqvarna come una realtà, dal punto di vista dell'indipendenza necessaria, autonoma rispetto alle altre divisioni, mentre all'inizio viene posizionata fra gli altri marchi, meno rinomati, gestiti dal gruppo (nella divisione Consumer Brands). La suddetta acquisizione permette quindi al gruppo Husqvarna di ottenere un duplice vantaggio, sia dal punto di vista della diversificazione che dell'ampliamento della gamma di prodotti (Husqvarna, 2007).

Fra il 2006 ed il 2007, il gruppo Husqvarna chiude un importante accordo per l'acquisizione di un'azienda giapponese che, oltre alla vera e propria operazione di M&A, permette al gruppo stesso di espandere il suo raggio d'azione in Asia.

Con l'acquisto di Zenoah, leader produttivo di macchine portatili per il giardino (soprattutto decespugliatori, motoseghe, trimmer e soffiatori) e leader di mercato in Giappone, Husqvarna amplia notevolmente la sua gamma dei prodotti, specialmente quella riguardante i prodotti dotati di motore a 2T, aggiungendo prodotti di altissima qualità da affiancare a quelli tradizionali di produzione svedese (marcati proprio Husqvarna) e aumentando la propria presenza nel mercato asiatico, soprattutto in Giappone e Cina (Paesi nei quali si trovano le unità produttive di Zenoah) (Husqvarna, 2006). Inoltre, l'acquisizione di Zenoah permette al Gruppo Husqvarna di entrare in possesso di un'innovativa tecnologia relativa ai motori 2T, denominata Strato-Charge, che permette ai tradizionali motori 2T di ridurre le emissioni nocive di circa il 70%, oltre ad un notevole risparmio di carburante, e mette in condizione il gruppo di poter avere delle motorizzazioni che rispettano le più restrittive normative mondiali in termini di inquinamento. In alternativa, sarebbe stato necessario progettare e realizzare un nuovo motore e tale processo sarebbe stato lungo, costoso e con una percentuale di successo difficile da prevedere. L'acquisizione di Zenoah risolve invece il problema con tempistiche e costi certi (Fontana, 2017).

Oltre all'acquisizione vera e propria, l'accordo fra le due aziende è utilizzato da Husqvarna per un più vasto processo di ampliamento in Asia, che comprende l'aspetto produttivo e di R&D. Viene deciso infatti di costruire un nuovo impianto produttivo a Changhzou (Cina) e di investire una notevole somma per il miglioramento di quello già

esistente localizzato a Kawagoe (Giappone). In aggiunta a ciò viene stabilito l'aumento degli investimenti in R&D per quest'ultimo impianto produttivo (Husqvarna 2007).

Il 2008 vede il gruppo Husqvarna protagonista di un'importante trattativa, che si conclude con l'acquisizione dell'azienda Jenn Feng. Attraverso questa acquisizione, Husqvarna ottiene molteplici benefici che comprendono, oltre al solito ampliamento della gamma dei prodotti, anche la possibilità di delocalizzare la produzione in Cina e la possibilità di commercializzare il marchio McCulloch nel Nord America, del quale Husqvarna deteneva già i diritti per il resto del mondo (Husqvarna, 2008).

Nel 2015, infine, avviene l'acquisizione dell'azienda Koubachi AG, localizzata in Svizzera e operante nel settore dello *smart gardening*.

Attraverso quest'operazione, Husqvarna entra in possesso di numerose tecnologie innovative, soprattutto in termini di Internet of Things, applicate principalmente ai prodotti Gardena. Le innovazioni in questione riguardano in particolar modo la connessione fra prodotti e smartphone (Husqvarna, 2015).

A riprova dell'importanza attribuita dal gruppo Husqvarna all'innovazione e allo sviluppo della stessa, va segnalato come nel 2016 sia stata stretta una partnership (non una vera e propria operazione di M&A) con l'azienda BMZ per lo sviluppo combinato di tecnologie innovative da applicare ai prodotti a batteria, considerati il futuro del settore giardinaggio (Husqvarna, 2016).

Nella pagina successiva è riportata una tabella che schematizza le acquisizioni analizzate, riportando per ognuna delle stesse finalità ed effetti.

Anno	Azienda target	Finalità	Effetti
2006	Dixon	- Differenziazione del prodotto - Distribuzione	Aumento del peso specifico di Husqvarna nel mercato U.S.A. e ampliamento della gamma dei prodotti con l'aggiunta di *zero turn lawn movers*.
2007	Klippo	- Differenziazione del prodotto	Ampliamento della gamma esistente con aggiunta di nuovi rasaerba.
2007	Gardena	- Diversificazione del prodotto - Differenziazione del prodotto	Ingresso nel settore dell'irrigazione e aumento dei prodotti nelle gamme degli articoli manuali e di tosasiepi, trimmer e altre macchine 220V
2007	Zenoah	- Differenziazione di prodotto - Distribuzione - Riduzione dei costi - Acquisizione tecnologica	Acquisizione gamma di macchine professionali da affiancare al top di gamma. Miglioramento della presenza nei mercati asiatici. Delocalizzazione di parte della produzione in Paesi dove questa ha un costo minore. Ottenimento del brevetto *Strato-Charge*.
2008	Jenn Feng	- Ingresso in nuovi mercati - Riduzione dei costi	Entrata nel mercato U.S.A. con i prodotti McCulloch. Riduzione dei costi di produzione attraverso la delocalizzazione di una parte della stessa in Cina.
2015	Koubachi	- Acquisizione tecnologica	Acquisizione di diverse tecnologie innovative in termini di *Internet of Things* per i prodotti Gardena.
2016	BMZ (Partnership)	- Acquisizione tecnologica	Partnership per lo sviluppo di tecnologie innovative per i prodotti a batteria.

Tabella 3.1 Le acquisizioni del gruppo Husqvarna (Tabella elaborata dall'autore).

Conclusioni

Il fine ultimo dell'operato era, come enunciato nell'introduzione, l'esposizione degli effetti che le acquisizioni hanno avuto sulla crescita del gruppo Husqvarna. A seguito della distinzione generale fra crescita esterna ed interna, si è visto come la prima permette alle imprese di raggiungere i propri obiettivi in tempistiche più contenute e con risultati più programmabili rispetto all'altra. L'analisi è proseguita con la descrizione delle tre tipologie di crescita esterna: integrazione verticale, internazionalizzazione e diversificazione.

Successivamente si è provveduto ad introdurre e descrivere, teoricamente, le operazioni di M&A, basandosi sia sul processo generale applicabile a ognuna delle stesse, sia sulle varie tipologie riscontrabili nel mercato.

Sono stati studiati, quindi, i maggiori effetti delle acquisizioni, riscontrabili nella maggiore profittabilità delle imprese a seguito di queste operazioni e nel "learning by doing". In relazione alla profittabilità, è emerso come le imprese riescano ad ottenere dalle acquisizioni effetti positivi in termini di economie di scala, economie di scopo e di accrescimento del proprio potere di mercato (specialmente per quelle correlate), ma anche di riduzione dei rischi e di ampliamento del raggio di azione (maggiormente in quelle non correlate). Il learning by doing" dimostra come le operazioni di M&A si connotino per essere caratterizzate da un processo di apprendimento continuo, nel quale le esperienze precedenti incidono fortemente sulla positiva realizzazione delle nuove iniziative.

In tema di operazioni di M&A, infine, sono state analizzate le possibili cause che spingono le imprese ad intraprenderle, identificate principalmente come la volontà di ingresso in nuovi mercati, l'opportunità di diversificare la propria attività, la necessità di sviluppare nuove innovazioni e l'intenzione di differenziare la propria gamma dei prodotti.

Tutte le suddette finalità sono accomunate dalla maggiore rapidità di esecuzione rispetto a quella che si avrebbe attraverso un'attività interna. Oltre a ciò, per ogni diverso scopo si riscontrano conseguenze differenti. L'ingresso in nuovi mercati attraverso le acquisizioni permette infatti di evitare tutti gli inconvenienti derivanti dalla necessità di creare autonomamente la propria presenza su quel determinato mercato,

sfruttando la rete commerciale, quella produttiva e la conoscenza dell'ambiente di cui le imprese già operanti dispongono.

La diversificazione si propone come una possibilità per le imprese di ridurre il rischio derivante dall'andamento di un solo settore, di aumentare i propri ricavi in ambiti diversi da quello di partenza e di aggirare le barriere all'entrata presenti nei settori target dell'operazione.

L'appropriazione dell'innovazione per vie esterne permette all'impresa di evitare tutto il lungo processo per la creazione delle stesse, particolarmente costoso e imprevedibile. Va considerato che, in alcuni casi, però, il ricorso ad altre imprese genera nell'acquirente una riduzione della propensione all'innovazione, che può avere effetti negativi per la stessa nel lungo termine. In molti casi, comunque, con le acquisizioni tecnologiche le imprese non riducono la suddetta attitudine ma si appropriano solo delle capacità e delle conoscenze che fungeranno da spinta alla successiva innovazione vera e propria.

Da ultimo la differenziazione ottenuta tramite acquisizione permette alle imprese di entrare in possesso di prodotti sviluppati e diffusi sul mercato, che già godono di un mercato proprio, da affiancare all'esistente gamma, e di ridurre la competizione in determinati settori.

Infine è stato introdotto il gruppo Husqvarna, leader nel settore del giardinaggio ed operante anche in quello dell'edilizia, di cui, a seguito dell'enunciazione delle varie tappe della vita aziendale e della sua attuale struttura, sono state trattate le varie acquisizioni concluse nell'ultimo decennio.

Si è cercato di dimostrare come le diverse operazioni di M&A svolte dalla suddetta azienda, ognuna delle quali con finalità differenti, ne hanno determinato la crescita che l'ha portata dall'essere una fabbrica di fucili per l'esercito svedese ad un'azienda leader nel settore del giardinaggio a livello mondiale.

Appendice

Intervista al Sig. Guido Fontana (Garden Consulenze s.n.c.)

Il valore di mercato delle macchine da giardinaggio è esiguo rispetto ad altri settori ben più sviluppati ed il comparto giardinaggio in Italia rappresenta solo una piccola parte dell'economia nazionale. Possiamo ancora parlare di "nicchia di mercato", quindi è risultato molto difficile raccogliere informazioni precise ed esaustive ed avere dati dai quali partire per sviluppare lo studio di questo settore e analizzare esempi di strategie di crescita, valutare le modalità, approfondire esempi di crescita Interna, di crescita esterna, individuare quali aziende hanno lavorato sul fronte della diversificazione, quali su quello della differenziazione, o che hanno puntato, nel corso della loro vita su sviluppo nazionale o Internazionalizzazione.

Data la scarsità di testi e documentazione, ho valutato la possibilità di incontrare uno dei più esperti e competenti Manager Italiani, che ha visto nascere il mercato del giardinaggio, fin dagli anni '60 ed è ancora presente nel settore con una sua società di consulenza: il Sig. Guido Fontana di Villar Dora in provincia di Torino.

La sua carriera lavorativa si è espressa attraverso i seguenti passaggi ed abbiamo chiesto ed ottenuto un incontro-intervista per cercare di raccogliere il maggior numero di informazioni in merito al Mondo del Giardinaggio in un confronto con quella che possiamo definire la memoria storica di questo settore, con particolare attenzione alla famiglia delle macchine per la cura del prato (i classici Rasaerba).

1966 – 1984: Venditore , Responsabile vendite, Direttore Commerciale presso Hobby Motor, Moncalieri (TO).
Distributore macchine da giardino (es. Mountfield, Flandria, Kynast, Bouyer, Flymo).

1984 – 1992: Direttore Commerciale Sigma, Rovagnate (CO) - Brivio (LC)
Fabbrica tosaerba marchio Sigma, e distributore altre macchine da giardino (es. MTD).

1992 – 1993: Direttore Commerciale Ibea, Tradate (CO)
Fabbrica tosaerba e distributore macchine da giardino (es. Toro, Tanaka, Iseki, Simplicity, Jonsered).

1993 – 2000: Direttore Commerciale, Direttore generale Al-Ko Group, Brivio (LC) Gruppo internazionale fabbricante e distributore macchine ed attrezzature da giardino.

2000 – 2009: Direttore Generale presso Garden Italia, San Nicolò a Trebbia (PC) Distributivo esclusivo Castelgarden (Gruppo GGP) e distributore altre macchine ed attrezzature da giardino (Grizzly - Rolec - Eurosystems).

dal 2010 Consulente per il settore delle macchine ed attrezzature da giardinaggio attraverso la "Garden Consulenze di Fontana Guido & C, Villar Dora (TO)"

Domande

Q. Considerando il mercato del Giardinaggio di oggi, del 2017, possiamo aspettarci una crescita in questo settore nel breve e nel lungo periodo?

A. Nonostante l'attuale situazione di crisi economica, abbiamo fondate possibilità di sviluppo e crescita del settore, anche importante, determinate da diversi fattori: l'innalzamento dell'età media e dunque una maggiore disponibilità di tempo libero da parte dei potenziali consumatori finali, da una migliore accessibilità ai prodotti data dal non elevato importo del costo delle macchine e delle attrezzature per la cura del verde, dalla sempre maggiore semplicità di utilizzo, dall'aumento delle conoscenze (es. internet), ma anche da una crescita culturale riguardante il "verde", oggi ancora piuttosto modesta rispetto agli altri paesi europei (soprattutto Inghilterra, Germania e paesi scandinavi) ma che ci aspettiamo che aumenti nei prossimi anni. Inoltre siamo certi che ci sarà anche un rafforzamento della cosiddetta "coscienza ecologica" con la speranza di arrivare presto a vedere il giardinaggio come un hobby e non come un dovere.

Q. Quali sono le più importanti macchine per la cura del verde presenti nel mercato?

A. Il mercato italiano delle macchine da Giardinaggio si può dividere in varie famiglie e sottofamiglie a seconda della tipologia. Per semplicità possiamo classificare il mercato in:

1) *Macchine portatili (motoseghe, decespugliatori, trimmer, tosasiepi, soffiatori).*
2) *Macchine gommate (rasaerba, trattorini, rider, biotrituratori).*

Ciascuna delle famiglie e delle sottofamiglie può essere ulteriormente suddivisa in base al tipo di motorizzazione:

a) *Manuali quindi senza motore.*
b) *Con motore Elettrico.*
c) *Con motore a scoppio (benzina 4T o miscela 2T o Diesel).*
d) *Recentemente anche la nuova frontiera dell'alimentazione a batteria ricaricabile.*

Q. Possiamo fare una sintesi delle Aziende presenti nel mercato e cercare di capire le loro strategie distributive con particolare attenzione al posizionamento delle loro gamme di prodotto?

A. Nonostante questo non sia un mercato molto sviluppato, ancora lontano dal volume d'affari che sviluppa altri settori quali quello automobilistico, motociclistico per restare nel settore dei motori, siamo in presenza però di un gran numero di aziende che si propongono e sappiamo che, specialmente in questi ultimi anni, il settore è in fermento: assistiamo a continui e veloci cambiamenti di assetti societari, a chiusure (purtroppo) di aziende anche storiche, ma anche a fusioni, ad acquisizioni, alla nascita di nuove società, di nuovi fabbricanti, di nuovi importatori. I principali players, suddivisi in posizionamento di mercato, sono i seguenti:

Macchine Professionali

Ariens
BCS
Etesia
Echo, Shindaiwa, Weibang
Ferris

Grin
Gruppo Stiga
Honda
Husqvarna Group (Husqvarna, Zenoah) - Husqvarna Outdoor Products (Gardena)
John Deere
Kubota
Makita (Dolmar)
Orec
Stihl (Vikig)
Toro

Macchine Semiprofessionali

Active (Harry)
Al-ko (Solo,Brill)
Emak (Oleo-Mac, Efco, Speed France, Nibbi, Bertolini, Cifarelli)
Husqvarna Group (Jonsered) - Husqvarna Outdoor Products (Mc-Culloch, Flymo)
Kaaz, Harry
Marina System
Masport
MTD Italia (Wolf, Cub Cadet)
Snapper, Victa, Simplicity
Stiga (Castelgarden, Aplina, Mountfield, Atco)

Macchine Semiprofessionali e per Uso Privato

Ama
Black & Decker
Blue Bird
Bosh
Eihnell
GKZ
Murray
Valex
Works

Q. Possiamo provare ad elaborare una tabella riassuntiva con i dati di mercato, analizzando questi ultimi anni e confrontare il lavoro attuale in rapporto ai dati prima della recente crisi economica?

A. Nel settore del giardinaggio è molto difficile poter disporre di dati certi in quanto le vendite non sono mai correlate ad un registro ufficiale o ad una raccolta dati che abbia dei risconti ufficiali. Molto più semplice è il recupero dei dati di vendita di trattori o mezzi targati. Per sopperire a questa difficoltà e per avere una banca dati attendibile le maggiori aziende del settore hanno dato vita ad una organizzazione esterna chiamata "MORGAN" - Monitoraggio Ricerche Garden Nazionale. Si tratta di un gruppo di lavoro costituito dai più importanti costruttori ed importatori di macchine da giardinaggio operanti sul mercato italiano e fin dal 1992 si occupa di promuove la cultura del verde e di raccogliere i dati che spontaneamente sono forniti dagli stessi costruttori o importatori. Non sono dati precisi al 100% perché si tratta di una raccolta spontanea di informazioni e statistiche ma, al momento, è la fonte maggiormente attendibile per valutare il mercato delle macchine da giardinaggio in Italia.

Andamento del mercato italiano per le principali tipologie di macchine da giardinaggio
Anni 2014, 2015 e 2016,
in numero (dati Morgan) e confronto con il 2006 (pre-crisi).

	2006	2014	2015	2016	Var. % 2016/2006	Var. % 2016/2015
RASAERBA	404.918	301.135	286.660	279.868	-30,9%	-2,4%
Batteria		2.856	2.956	3.623		22,6%
Elettrici		123.007	115.379	104.293		-9,6%
A scoppio (4T)		175.272	168.325	171.952		2,2%
MOTOSEGHE	423.826	327.567	346.558	345.011	-18,6%	-0,4%
Batteria		3.158	4.319	5.952		37,8%
Elettroseghe		45.382	48.155	41.343		-14,1%
Motore a scoppio		279.027	294.084	297.716		1,2%
DECESPUGLIATORI	377.634	311.272	311.352	311.590	-17,5%	0,1%
SOFFIATORI	69.789	78.300	84.959	89.593	28,4%	5,5%
TAGLIASIEPI	106.079	89.673	91.366	91.362	-13,9%	0,0%
BIOTRITURATORI	7.907	7.770	7.820	7.663	-3,1%	-2,0%
TRATTORINI	24.275	36.631	35.507	33.693	38,8%	-5,1%
RASAERBA ROBOT	1.500	13.076	15.168	16.722	1014,8%	10,2%
TOTALE dati MORGAN	1.415.928	1.165.424	1.179.390	1.175.502	-17,0%	-0,3%

Il mercato italiano delle macchine e delle attrezzature per il giardinaggio e la cura del verde ha chiuso il 2016 con un livello di vendite di poco inferiore a quello del 2015. A fine anno si contano in totale 1 milione 175 mila unità vendute con una flessione dello 0,3% rispetto all'anno precedente.

Esaminando le diverse tipologie di mezzi, i rasaerba segnano un calo del 2,4%, in ragione di quasi 280.000 unità vendute, i trattorini calano complessivamente del 5% (circa 33.500). In linea con l'anno precedente risultano le motoseghe, come pure i decespugliatori mentre i soffiatori e gli aspirafoglie totalizzano un +5,5% per un totale di quasi 90 mila unità.

Se invece vogliamo dare uno sguardo al panorama europeo, i dati di vendita risultano complessivamente positivi. I dati dall'associazione dei costruttori europei EGMF indicano oltre 17 milioni di macchine vendute, con una crescita del 2%.

I dati maggiormente positivi e degni di una riflessione da parte delle aziende del settore è la crescita delle macchine automatiche: i Robot Rasaerba con un +10% e meglio ancora la diffusione delle macchine a batteria ricaricabile che crescono, nel complesso dei vari prodotti, di circa il 30%.

Q. Volendo analizzare il mercato italiano e valutare le dinamiche della distribuzione, quali sono le organizzazioni di vendita protagoniste del settore e come si stanno dividendo il mercato?

A. Per ciò che riguarda la quota della distribuzione, questa si attesta all'80% presso i rivenditori specializzati, al 17% nella grande distribuzione, mentre l'e-commerce occupa ancora solamente il 3% circa. Negli ultimi anni però si è assistito a una crescita abbondantemente a doppia cifra del mercato on-line a livello di +20% all'anno. Ovviamente questi dati sono riferiti a tutto il settore, perché se ci focalizziamo su prodotti specifici, ad esempio i tagliabordi elettrici, questi avranno numeri maggiori nella grande distribuzione, mentre la quota dei trattorini in GDO è molto bassa (2-3%).

Tutte le macchine che necessitano di una specifica assistenza sono in mano ai dealer, come pure il mercato dei robot (circa 95%), per ovvie ragioni di necessità di servizi aggiuntivi quali l'installazione, la manutenzione e i servizi post vendita.

Quindi mentre negli anni passati il mercato era in mano principalmente ai Rivenditori Specializzati, con una quota relativamente bassa alla GDO, oggi la quota

del dealer tradizionale, anche se in leggera flessione, rimane importante, la grande distribuzione è cresciuta e la vendita online sta crescendo con grande velocità.

Q. Guardando al futuro prossimo, quale potrebbe essere lo sviluppo della distribuzione attraverso il canale della vendita on-line, rispetto ai vari canali tradizionali?

A. Quasi tutte le aziende, le imprese e i rivenditori, in questi ultimi anni, stanno cercando di interpretare il loro futuro e tarare i loro progetti soprattutto alla luce dell'avvento dell'e-commerce e dell'influenza che le nuove tecnologie hanno nei processi decisionali di acquisto del consumatore. Gli stessi mercati del giardinaggio e della motocoltura non sono esenti da queste nuove regole e la diffusione sempre maggiore di opportunità offerte dai sistemi di rete ha costretto i player del settore a tenere presente, nella gestione delle loro aziende, di questa nuova realtà.

In Italia il fatturato dell'e-commerce nel nostro paese nel 2016 ha raggiunto circa 19 miliardi di euro (+ 17% sul 2015) e una previsione di superare ampiamente 20 miliardi nel 2017. Il commercio online rappresenta, oggi, circa il 5% del totale delle vendite al dettaglio (il 3% dei "prodotti fisici"), percentuale che pone l'Italia nei posti di coda della classifica dei paesi europei. Benché Ebay fosse presente in Italia dal 2004, soltanto nel biennio 2014-15 le prime insegne specializzate hanno varato attività di e-commerce. Anche Amazon, presente in Italia dal 2011, ha introdotto i prodotti per il bricolage e il giardinaggio soltanto nell'ottobre 2013.

Il valore dell'e-commerce, invece, sta divenendo sempre più importante nel Regno Unito dove il suo valore si attesta al 14,5% delle vendite al dettaglio, mentre in Francia il 4% delle vendite per prodotti da giardinaggio avviene online. È chiaro che in confronto ad altri settori, i prodotti del "mondo del giardinaggio", come per esempio le macchine per la cura del verde, richiedono un'assistenza specializzata, sia nella scelta della macchina più idonea che nel servizio assistenza durante l'utilizzo della macchina e questo può frenare in parte lo sviluppo dell'e-commerce.

In questa fase le varie aziende stanno lavorando per capire come disegnare il loro futuro alla luce di questo nuovo canale distributivo. Per alcune si tratta di un pericolo, per altre di una opportunità.

Una soluzione intermedia, utilizzata da qualche gruppo, consiste nel cosiddetto Click & Collect, cioè la possibilità di consultare on-line e scegliere il prodotto, magari

effettuare una prenotazione, e poi recarsi nel punto vendita a ritirare personalmente la merce acquistata.

Q. In generale le Aziende possono progettare il loro sviluppo puntando su strategie di crescita interna, di crescita esterna o mixando le due soluzioni. Guardando i due più grandi ed importanti gruppi attualmente sul mercato (Husqvarna Group e Stihl AG) quali sono state in questi ultimi anni le loro scelte strategiche?

A. Nel momento in cui noi andiamo a riferirci a grandi gruppi, le strategie che ci interessano e comunque le strategie che questi gruppi mettono in atto sono tutte strategie su scala quinquennale, la cui elaborazione riguarda nuovi prodotti, nuovi canali e tutto ciò che entra in un possibile obiettivo strategico di lunga scadenza. I due più grandi gruppi, a livello mondiale, nel settore forestale e del giardinaggio, sono Husqvarna Group (Svezia) e Andreas Stihl (Germania). Pur essendo sul mercato da anni e lavorando nel medesimo settore le strategie di crescita di questi due gruppi sono piuttosto diverse una dall'altra.

La scelta di Husqvarna Group è di rimanere un produttore leader mondiale di prodotti "foresta e giardino" e per questo ha adottato una filosofia operativa chiara e ben definita: migliorare l'efficienza interna dell'intera supply-chain, al fine di creare un quadro ideale per maggiori investimenti nello sviluppo dei prodotti e dei marchi che rafforzeranno ulteriormente la posizione del gruppo. La strategia si basa sui punti di forza principali: marchi forti, efficiente rete di distribuzione mondiale, ampia offerta di prodotti sempre più innovativi, massima flessibilità e razionalizzazione produttiva. Le continue e diverse acquisizioni hanno dunque l'obiettivo di avere in portafoglio marchi importanti e famosi che consentono di mantenere una posizione leader in una vasta gamma di prodotti e di categorie di prezzo, in questo modo gli utenti finali, siano essi hobbisti o professionisti, riconoscono qualità e valore in ciascuno di essi, per tutti i canali di vendita ed in ogni nazione nel mondo.

L'Husqvarna, diversamente dalla Stihl, è da sempre un'azienda che ha puntato alla crescita attraverso continue differenziazioni e diversificazioni. Non esiste una famiglia a capo del gruppo, ma il gruppo stesso è parte di una multinazionale e la dirigenza è da sempre affidata a dei manager. La sua storia è passata dai fucili alle macchine per cucire, dalle biciclette alle moto da cross, per arrivare ai prodotti forestali e da

giardinaggio. Con questa filosofia l'orientamento è stato quello di sfruttare l'esistenza di aziende di quei determinati settori scoperti comprandole. Fra le acquisizioni più importanti possiamo citare quelle che hanno portato al controllo dei brand McCulloch, per avere immediatamente una presenza nel settore della G.D.O. con prodotti destinati ad utenti hobbisti e semiprofessionali, e Zenoah per completare la gamma con i prodotti portatili di qualità giapponese (decespugliatori in primo luogo). Inoltre con Zenoah, il gruppo Husqvarna è entrato in possesso del brevetto Strato-Charge per i motori 2T, che permette una notevole riduzione di emissioni. Una tecnologia esclusiva ed innovativa che Husqvarna può sfruttare per rispettare le più stringenti normative a proposito di emissioni (Euro2 ed Euro3), senza dover ricorrere a un processo interno che avrebbe richiesto molti anni. Sono solo alcuni esempi di come la strategia del gruppo è stata quella di cercare nel mondo le migliori opportunità di crescita attraverso acquisizioni strategiche di aziende importanti che potevano offrire delle opportunità di crescita in tempi brevi e costi ben definiti.

La Stihl invece si presenta, dal punto di vista strategico, puntando principalmente sull'evoluzione dei suoi prodotti all'interno della sua organizzazione (innovazione tecnologica, ampliamento della gamma, nuovi brevetti). La crescita è quindi principalmente "interna" soprattutto nel settore motosega e per i prodotti professionali ma, per alcune situazioni particolari, anche attraverso una delocalizzazione della produzione in paesi dove i costi sono più bassi per coprire anche le fasce basse di mercato, ovviamente, però, con un controllo estremo sulla qualità e sull'estetica. Recentemente, a parziale deroga della storica filosofia aziendale, Stihl ha acquisito una quota societaria di una importante azienda cinese di produzione di macchine a batteria di fascia Hobby (Greenworks Tool che fa parte della Globe Tools Group).

In Husqvarna le decisioni sono, invece, prese dai manager e non da un padrone perciò la mentalità è più moderna e sempre aggiornata. Il padrone di un'azienda non sempre ha in mente cosa vuol dire un cambiamento strategico in un'evoluzione specialmente in un mercato che ha subito una forte accelerazione negli ultimi 20 anni.

In estrema sintesi Stihl è un'azienda di famiglia, Husqvarna no: cambia, ovviamente, l'approccio strategico da un'azienda prettamente padronale a un gruppo internazionale come è Husqvarna Group.

La Stihl oggi è guidata da Hans Peter Stihl, presidente onorario, e Nikolas Stihl, della famiglia omonima. Tutte le idee e filosofie lontane dagli ideali della famiglia e in particolare della persona al comando non sono facilmente accettate. Volendo fare un esempio della diversità di strategia tra Stihl ed Husqvarna, possiamo vedere che nel momento in cui Stihl ha avuto la necessità di completare la sua gamma di prodotti con delle macchine da giardino (rasaerba e trattorini) ed è stata costretta ad acquistare una fabbrica in Austria, per restare fedele alla sua filosofia che prevedeva il marchio Stihl riservato solo ai prodotti progettati e costruiti internamente, ha iniziato a distribuire quei prodotti attraverso la sua organizzazione commerciale ma utilizzando il Brand del fabbricante originale ed ha lascito il marchio Viking. Quando Viking fu acquisita da Stihl tutto quello che non era identificabile come un progetto Stihl, non era Stihl. Tutto ciò che non era un motore a 2T ed è al di fuori della tecnologia derivante da uno studio di Stihl non può essere marcato Stihl (filosofia del padrone). La strategia adottata nella vendita dei due marchi era basata sul fatto che un concessionario Stihl era obbligato a comprare anche prodotti Viking. Alcuni rivenditori puntavano anche su questo secondo marchio mentre altri preferivano acquistare solo la campionatura e puntare su altri prodotti.

I tempi però cambiano come pure le strategie e le convinzioni ed oggi assistiamo ad un cambio nella proposta del marchio che prevede la modifica del marchio Viking con quello Stihl che avverrà nei prossimi anni, andando a puntare perciò su un marchio più riconoscibile. La forza del marketing e la necessità di rafforzare il marchio principale, alla lunga, hanno avuto ragione delle posizioni conservatrici della famiglia Stihl.

Q. Il mercato quindi vede come principali protagonisti i due Gruppi di cui abbiamo parlato fino ad ora. Cosa possiamo dire degli altri player? Quali sono al momento, quali possibilità di crescita hanno, considerata la situazione del settore e del mercato?

A. Nel panorama delle macchine da giardino le politiche di crescita delle aziende che completano la proposta nel mercato, sono varie e cambiano da azienda ad azienda, ma anche da periodo a periodo. Le aziende sono molte.
Possiamo osservare alcune realtà importanti:

Emak è un punto di riferimento italiano: è un'azienda che nel suo piccolo ha creato una struttura di prodotti molto completa, pur avendo meno risorse in termini di tecnologie e di investimenti. Il mercato di riferimento di quest'azienda è l'Europa, non sicuramente l'Italia. Parliamo in termini di 70-30%. Anche Emak ha delocalizzato una parte della sua produzione. Per ciò che riguarda i tosaerba una parte della produzione è rimasta in Italia a Pozzilli in provincia di Isernia, un'altra in Cina creando una società di proprietà (Jiangmen Emak Outdoor Product Equipment Co.Ltd), utilizzando comunque stampi ed estetica dell'azienda. Emak invece non ha un padrone, ma è controllata dal gruppo Yama. Nel corso del tempo alcune produzioni sono quindi state delocalizzate in aree dove il costo produttivo è inferiore. Comunque è da smentire la convinzione della la scarsa qualità di alcune aziende cinesi, che invece si collocano a un buono, se non ottimo, livello tecnologico.

La strategia del gruppo emiliano ha portato negli anni anche ad alcune importanti acquisizioni relative ad alcune categorie di prodotto in cui erano carenti (es. acquisizione nel settore motozappe di Nibbi o Bertolini). Ciò ha permesso al gruppo Emak di portare nel suo parco macchine un programma finito e coerente con i programmi Oleo-Mac e Efco. Ultimamente il gruppo Emak ha completato l'acquisizione strategica del gruppo Comet Irrigazione, attraverso il quale ha acquisito anche la Lavor Wash (una delle aziende di idropulitrici più importanti in Italia). La più recente acquisizione fatta da Emak è stata quella di Cifarelli, storica fabbrica italiana di Soffiatori ed Atomizzatori professionali. Queste acquisizioni hanno permesso a Emak di dotarsi di nuovi prodotti senza la necessità di sviluppare un know-how che richiede costi difficilmente preventivabili e soprattutto tempistiche molto lunghe.

Stiga S.p.A. è la nuova ragione sociale del Gruppo GGP. Si tratta del leader europeo nella produzione di tosaerba (circa 1.400.000 pezzi) e trattorini (circa 130.000 pezzi l'anno). Occupa, nei vari stabilimenti, circa 1200 dipendenti. Negli ultimi anni ha avuto, specialmente in Italia, una rapida crescita soprattutto nel canale GDO. La crescita del gruppo è fortemente incentrata sullo sviluppo interno e sulla produzione di macchine nei suoi stabilimenti di Castelfranco Veneto, in Slovacchia ed in Cina. La maggior parte dei processi produttivi è progettata e realizzata internamente all'azienda. Recentemente (dal 19 giugno 2017) ha cambiato il nome da GGP (Global Garden Products) a Stiga, utilizzando il suo brand di riferimento, più famoso e

riconoscibile nel mercato. Possiamo considerare Stiga un gruppo con una strategia di sviluppo interno, ma non esiste una famiglia che porta avanti il progetto. Infatti, circa il 98% è in mano a delle banche, perciò a livello strategico ci sarà un orientamento di fondo opposto (le logiche che guidano le strategie sono fortemente legate ai bilanci e ai rendiconti finanziari).

Un altro gruppo da tenere in considerazione, in un ambito più professionale, è John Deere. Nasce nel 1837 dal negozio di un fabbro e si è sviluppata fino a diventare una compagnia che oggi commercializza prodotti in tutto il mondo ed offre lavoro ad oltre 50.000 persone con un fatturato di circa 32 miliardi di dollari.

Briggs&Stratton è uno dei più grandi fabbricanti di motori al mondo. Oggi, avendo fatto acquisizioni, soprattutto per il mercato americano, di prodotto finito come Simplicity o Snapper è anch'esso un importante attore di prodotto finito. Briggs era il primo produttore mondiale di motori, ma ha risentito pesantemente dell'ingresso dei cinesi nel mercato dei motori, soprattutto quello statunitense. Strategicamente hanno deciso di rimediare al mancato introito comprando due aziende americane (Simplicity e Snapper) che ovviamente si trovavano ad utilizzare esclusivamente motori Briggs. Briggs si è garantita in questo modo la sicura produzione di un gran numero di motori, cautelandosi dal possibile ingresso dei motori cinesi. Ovviamente sul mercato americano la Briggs ha prezzi inferiori a quelli Europei dovuti al risparmio derivante dalle mancate spese di trasporto e dazi doganali, oltre all'inesistente rischio del cambio valuta.

Un'altra azienda da citare è ALKO, un gruppo che spazia in tre settori: climatizzazione, accessoristica per roulotte e settore giardinaggio. Nasce nel 1931 a Grobkotz ed è fondata da Alois Kober. La famiglia Kober nel corso dei decenni successivi porterà avanti l'azienda di famiglia sviluppando i tre settori di interesse arrivando ad avere più di 50 filiali nel mondo con quasi 4000 dipendenti. Un controllo qualità tipicamente tedesco su tutta la filiera produttiva assicura l'ottimizzazione costante dei prodotti e delle prestazioni, con un chiaro e costante orientamento alle esigenze del cliente finale. Il claim della società "quality for life" identifica bene la filosofia e la strategia del gruppo.

MTD dal punto di vista societario si presenta come Stihl: è un'azienda padronale, creata da tre ingegneri tedeschi (Teo Moll, Emil Jochum e Erwing Gerhard) che si sono

trasferiti negli Stati Uniti ed hanno dato vita nel 1932 alla "Modern Tool and Die Company) l'azienda ha agito, nel corso del suo sviluppo, seguendo una strategia che ha alternato la crescita interna, progettando delle macchine da giardino di ottima qualità con una particolare attenzione alla fascia media del mercato, a varie acquisizioni per rafforzare i propri brand, completare le gamme di prodotto e restare al passo con le mosse strategiche dei principali concorrenti.

Un esempio recente è stata l'acquisizione di Wolf Garten, importante marchio in Germania e in Europa (così come ha fatto Husqvarna per Gardena). Appena Husqvarna ha acquisito Gardena, MTD ha comprato Wolf: chiaro segnale di voler guardare la strategia di un grande gruppo e cercare di controbattere con un'operazione rapida e simile (Wolf e Gardena sono in concorrenza per il settore degli attrezzi manuali).

Un'altra azienda del settore che può essere utile ai fini dello studio delle strategie adottate è IBEA, attualmente chiusa. Un'azienda storica in Italia, molto padronale, sulla carta una grande azienda dal punto di vista di marketing, di supporti tecnici, di innovazione ed evoluzione, che, però, senza una visione del mercato a lunga distanza ha fatto errori decisamente gravi.

IBEA lavorava con dei buoni margini, ma con una mentalità troppo restrittiva riguardo ai volumi di produzione. Avviare una produzione di tosaerba, trattorini e transporter, senza puntare a volumi importanti è stato un errore. Oggi il marchio IBEA è tornato sul mercato grazie all'acquisizione fallimentare da parte di Active (una fabbrica Italiana), che ha deciso di puntare su questo marchio per il suo prestigio, ma anche per ampliare le sue vendite nel mercato estero.

Un secondo esempio negativo può essere Sandrigarden. Un'azienda italiana travolta dalla crisi. Sandri ha adottato una strategia diversa da IBEA, ma il cattivo equilibrio tra i volumi produttivi e i margini di guadagno, ne ha determinato la chiusura. Ibea ha avuto problemi perché voleva fare margini con pochi volumi, Sandrigarden aveva puntato su grandi volumi, ma con margini esigui. Con la recente crisi ed il conseguente calo di quantità, entrambe non hanno retto la situazione ed hanno dovuto chiudere la loro attività.

Un fattore da evidenziare è che tra il 2009 ed oggi il rapporto cambio dollaro-euro e yen-euro ha condizionato le strategie produttive dei costruttori europei. Mentre

qualche anno fa i costruttori europei erano drammaticamente penalizzati dal rapporto cambio, oggi che i rapporti di cambio sono favorevoli all'euro l'Europa ha guadagnato maggiore competitività. Ovviamente ancora il gap è importante perché la Cina, perdendo competitività, ha diminuito i prezzi, inoltre non dobbiamo dimenticare che il Governo Cinese sovvenziona le esportazioni (di circa il 6-7%) quindi la concorrenza cinese è un fattore sempre presente e da tenere in debita considerazione.

Mentre qualche anno fa la differenza fra un prodotto cinese e un prodotto occidentale poteva essere intorno al 40%, oggi questa misura si è, come minimo, dimezzata. Il fabbricante americano e quello europeo hanno riguadagnato competitività non per una scelta strategica ma esclusivamente per un fattore economico e finanziario a livello mondiale.

Al contrario, è molto difficile la via dell'esportazione verso la Cina. Nel settore del giardinaggio oggi si devono affrontare dei dazi altissimi, tra il 30 ed il 40%, chiara strategia per minimizzare le possibilità delle aziende Americane ed Europee di puntare sull'esportazione dei loro prodotti. L'obiettivo della Cina è quello di stabilizzare la quantità di esportazione a un livello alto e far crescere anche il mercato interno, che dipenderà da come evolverà il potere di acquisto del cittadino medio.

Q. In conclusione, sappiamo che per veder realizzata una reale e importante crescita di queste aziende è indispensabile che le stesse si organizzino sempre al meglio delle loro possibilità e che puntino costantemente alla ricerca e allo sviluppo dei loro prodotti. Ma il mercato, la cultura del verde, la tendenza del privato a rivolgere sempre di più la sua attenzione, il suo tempo libero al "giardinaggio", questa cultura come può crescere? Che cosa possono fare le aziende per sviluppare questa crescita e aiutare la domanda di prodotti nel settore?

A. Mentre la motosega ha un target di cliente che è professionale, i clienti del tosaerba invece possono essere anche molto più consumer. Il 90% di chi compra un tosaerba non lo compra per fare manutenzione del verde nei comuni o comunque a livello professionale, ma lo compra, ad esempio, per curare il suo giardino. Per la motosega, invece, questo rapporto può essere intorno al 60%-40%, dove il 60% va al consumer o hobbista e il 40% a farmer e professionisti.

Altri prodotti, come il decespugliatore, non sono così diffusi come queste due macchine. Ovviamente il primo acquisto per chiunque abbia un pezzo di verde nella sua proprietà è il tosaerba.

La cultura del verde in Italia è debole, non è cresciuta ai livelli europei soprattutto per colpa delle aziende, che hanno sempre posto l'attenzione sugli interessi di business e poco sulla crescita culturale (per far avvicinare l'utente finale al verde in modo positivo). In Inghilterra, in Germania, in Francia e nei paesi scandinavi non è così. In Italia invece siamo ancora un po' indietro rispetto agli altri paesi.

Qualche azienda ha fatto tentativi in merito come porte aperte, incontri dimostrativi ecc. In passato molti rivenditori erano meccanici che affiancavano alla loro attività anche la vendita, andando poco a specializzarsi su quest'ultima e a mettere il consumatore finale al centro del processo di vendita.

Alcuni rivenditori, invece, hanno creato strutture di negozio molto diverse con esposizioni accurate e qualche grande gruppo (Husqvarna) ha anche incentivato questi rivenditori.

Si potrebbe puntare su fiere di settore (difficile perché all'inizio viene poca gente) o prove pratiche sul campo.

Molti rivenditori non conoscono neanche i brevetti dei loro prodotti, perciò non sono in grado di puntare sui loro punti di forza, limitando la trattativa alla pura e semplice discussione circa il prezzo di vendita in confronto ad altri marchi o ad altri canali distributivi quali la GDO oppure il mercato online. Questo è uno dei limiti e dei pericoli più importanti che corre il rivenditore tradizionale rispetto alla concorrenza.

Con tutti i concorrenti che esistono, le aziende ad esempio dovrebbero sponsorizzare e trasmettere al cliente finale ciò che li distingue dagli altri.

In confronto al resto dell'Europa siamo purtroppo molto indietro perché le aziende del settore hanno pensato molto di più al business che alla formazione, all'istruzione e alla crescita culturale.

In tutto il Nord Europa, ad esempio, la cura del giardino è un piacere, in Italia è considerata una perdita di tempo.

Bibliografia

Ahuja, G. and R., Katila. “Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: a longitudinal study”, Strat. Mgmt. J., 22, 2001, pp. 197–220.

Andersen, Otto. “On the Internationalization Process of Firms: A Critical Analysis”, Journal of International Business Studies, vol. 24, no. 2, 1993, pp. 209–231.

Ansoff, H. I., “A Model for Diversification”, Management Science, vol. 4, no. 4, 1958, pp. 392–414.

Augusta, Monica et al., “Processi Di Integrazione Organizzativa A Valle Di Operazioni Di M&A”, Fondazione ISTUD, 2016.

Ayal, Igal, and Jehiel Zif. “Market Expansion Strategies in Multinational Marketing”, Journal of Marketing, vol. 43, no. 2, 1979, pp. 84–94.

Bhagat, S., Malhotra, S., and PengCheng Zhu. “Emerging country cross-border acquisitions: Characteristics, acquirer returns and cross-sectional determinants”, Emerging Markets Review, Volume 12, Issue 3, 2011, pp. 250-271.

Benfratello, Luigi. "Determinanti Ed Effetti Delle Fusioni E Acquisizioni: Un'analisi Sulla Base Delle Notifiche Alle Autorità Antitrust", L'industria” 3/2001 (2001), pp. 469-500.

Bjorvatn, Kjetil, “Economic integration and the profitability of cross-border mergers and acquisitions”, European Economic Review, Volume 48, Issue 6, 2004, pp. 1211-1226.

Bruner, Robert F. “Applied Mergers and Acquisitions.” John Wiley & Sons, 2004.

Cefis, E., Rosenkranz, S. and Utz. Weitzel. “Effects of Acquisitions on Product and Process Innovation And R&D Performance”, Journal of Economics, 2005, pp. 193-222.

Chandler, Alfred D. “Integration and Diversification as Business Strategies--An Historical Analysis”, Business and Economic History, vol. 19, 1990, pp. 65–73.

Conca, Valter. Le Acquisizioni. Milano: EGEA, 2005.

Collins, J.D., Holcomb, T., Certo, S.T., Hitt, M.A. and Richard H. Lester, “Learning by doing: Cross-border mergers and acquisitions”, Journal of Business Research, Volume 62, Issue 12, 2009, pp. 1329-1334.

Cortesi, Alessandro. Le Acquisizioni Di Imprese. Milano: Egea, 2000.

Damodaran, Aswath, “Valuing Acquisitions”

Dickerson, Andrew P., et al. “The Impact of Acquisitions on Company Performance: Evidence from a Large Panel of UK Firms”, Oxford Economic Papers, vol. 49, no. 3, 1997, pp. 344–361.

Dickson, Peter R., and James L., Ginter. “Market Segmentation, Product Differentiation, And Marketing Strategy”, Journal of Marketing, vol. 51, no. 2, 1987, pp. 1–10.

Erel, Isil, et al. “Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions”, The Journal of Finance, vol. 67, no. 3, 2012, pp. 1045–1082.

Fontana, Franco, and Matteo Caroli. Economia E Gestione Delle Imprese. 4th ed. Milano: McGraw-Hill, 2013.

Fontana, Guido. L'evoluzione Del Settore Giardinaggio. 2017. in person.

Garbelli, Maria Emilia. “Costi Di Differenziazione Di Prodotto E Dinamiche Competitive”, Symphonya. Emerging Issues in Management (www.unimib.it/symphonya), n. 1, 2005, pp. 75-96

Geringer, J. Michael, et al. “Diversification Strategy and Internationalization: Implications for MNE Performance”, Strategic Management Journal, vol. 10, no. 2, 1989, pp. 109–119.

Haarla, Ainomaija. "Product Differentiation: Does It Provide Competitive Advantage for a Printing Paper Company?", Helsinki University of Technology, Laboratory of Paper Technology Reports, Series A17 (2003): Cap. 2.

Harrigan, Kathryn Rudie. “Vertical Integration and Corporate Strategy”, The Academy of Management Journal, vol. 28, no. 2, 1985, pp. 397–425.

Haspeslagh, Philippe C., and David B., Jemison. “Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal”, The Academy of Management Review, vol. 18, no. 2, 1993, pp. 370–374.

Hitt, Michael A., et al. “Effects of Acquisitions On R&D Inputs and Outputs”, The Academy of Management Journal, vol. 34, no. 3, 1991, pp. 693–706.

Hitt, Michael A., et al. “Mergers and Acquisitions and Managerial Commitment to Innovation in M-Form Firms”, Strategic Management Journal, vol. 11, 1990, pp. 29–47.

Hoberg, Gerard, and Gordon Phillips, “Product Market Synergies and Competition in Mergers and Acquisitions”, 2008.

Holger, Görg. "Analysing foreign market entry – The choice between greenfield investment and acquisitions", Journal of Economic Studies, Vol. 27 Issue: 3, 2000, pp. 165-181.

Hopkins, H. Donald. “Acquisition Strategy and the Market Position of Acquiring Firms”, Strategic Management Journal, vol. 8, no. 6, 1987, pp. 535–547.

Husqvarna Group. Annual Report. Stoccolma, Svezia: N.p., 2007-2008-2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015-2016.

Husqvarna Group AB. Acquisition of Assets of Dixon Industries Completed. 2006.

Husqvarna Group AB. Final Agreement for Acquisition of Gardena. 2007.

Husqvarna Group AB. Husqvarna Acquires Assets of Dixon Industries In US. 2006.

Husqvarna Group AB. Husqvarna Acquires Klippo. 2007.

Husqvarna Group AB. Husqvarna Expands in Asia. 2007.

Husqvarna Group AB. Husqvarna Group Acquires Smart Garden Specialist Koubachi. 2015.

Husqvarna Group AB. Husqvarna Has Signed Agreement to Acquire Gardena. 2006.

Husqvarna Group AB. Husqvarna Group and BMZ in Strategic Partnership for Future Battery Development. 2016.

Husqvarna Group AB. Husqvarna Signs Agreement for Acquisition of Jenn Feng Outdoor Products Operation. 2008.

Husqvarna Group AB. Husqvarna Signs Agreement to Acquire Outdoor Power Products Operation from Komatsu Of Japan. 2006.

Jung, Jae C., and Pratima Bansal. “How Firm Performance Affects Internationalization”, MIR: Management International Review, vol. 49, no. 6, 2009, pp. 709–732.

Kling, G., Ghobadian, A., Hitt, M. A., Weitzel, U. and O'Regan, N., “The Effects of Cross-border and Cross-industry Mergers and Acquisitions on Home-region and Global Multinational Enterprises”, Brit J Manage, 25, 2014, pp.116–132.

Laulajainen, Risto. “The Spatial Dimension of an Acquisition”, Economic Geography, vol. 64, no. 2, 1988, pp. 171–187.

Maddigan, Ruth J., and Janis K. Zaima. “The Profitability of Vertical Integration”, Managerial and Decision Economics, vol. 6, no. 3, 1985, pp. 178–179.

Martynova, Marina and Luc Renneboog. “Mergers and Acquisitions in Europe”, ECGI - Finance Working Paper, No. 114/2006, 2006.

Mazzocchi, Giovanna. “Internazionalizzazione dell’Economia e delle Imprese. Nuovi Saperi e Nuove Competenze”, Il Politico, vol. 73, no. 1 (217), 2008, pp. 157–163.

"Merger & Acquisition." Loan Capital Union.

Moeller, Sara B., and Frederik P. Schlingemann. “Global diversification and bidder gains: A comparison between cross-border and domestic acquisitions”, Journal of Banking & Finance, Volume 29, Issue 3, 2005, pp. 533-564.

Montgomery, Cynthia A., and Harbir Singh. “Diversification Strategy and Systematic Risk”, Strategic Management Journal, vol. 5, no. 2, 1984, pp. 181–191.

Prabhu, Jaideep C., et al. “The Impact of Acquisitions on Innovation: Poison Pill, Placebo, or Tonic?”, Journal of Marketing, vol. 69, no. 1, 2005, pp. 114–130.

Rock, Milton L. Fusioni e Acquisizioni. Milano: McGraw-Hill, 1990.

Rossi, Stefano, and Paolo F. Volpin. “Cross-country determinants of mergers and acquisitions”, Journal of Financial Economics, Volume 74, Issue 2, 2004, pp. 277-304

Sambharya, Rakesh B. “The Combined Effect of International Diversification and Product Diversification Strategies on the Performance of U.S.-Based Multinational Corporations.” MIR: Management International Review, vol. 35, no. 3, 1995, pp. 197–218.

Shojai, Shahin. “The Case of Mergers and Acquisitions.” Journal of Financial Transformation, vol. 26, 2009, pp. 4-12.

Singh, Harbir, and Cynthia A. Montgomery. “Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance”, Strategic Management Journal, vol. 8, no. 4, 1987, pp. 377–386.

Snichelotto, Marco, and Alessandro Pegoraro. "Le Operazioni di M&A Come Strumento di Vantaggio Competitivo", RiViSTA, 2009, pp. 19-24.

Spearot, Alan C. “Market Access, Investment, and Heterogeneus Firms”, International Economic Review, vol. 54, no. 2, 2013, pp. 601–627.

Vermeulen, Freek, and Harry Barkema. “Learning through Acquisitions”, The Academy of Management Journal, vol. 44, no. 3, 2001, pp. 457–476.

Walter, Gordon A., and Jay B. Barney. “Management Objectives in Mergers and Acquisitions”, Strategic Management Journal, vol. 11, no. 1, 1990, pp. 79–86.