

**Corso di Laurea Magistrale in:
Economia e Direzione delle Imprese**

**Cattedra
Strategia d'impresa**

LE M&A NEL SETTORE DEL MADE IN ITALY

Relatore

Prof. Franco Fontana

Correlatore

Prof.ssa Alessandra Genco

Candidato

Giovanni Maiellaro

Matr. 629901

RIASSUNTO

Nel moderno contesto competitivo le operazioni straordinarie e quindi anche fusioni e acquisizioni sono scelte a livello strategico per poter far fronte alla turbolenza dell'ambiente economico e finanziario. Le fusioni, e più in generale le unioni, servono materialmente a limitare la concorrenza all'interno di settori ormai instabili, lontani dagli stereotipi validi sino a qualche tempo addietro. Accanto alle motivazioni concorrenziali, che tra le altre cose hanno dei risvolti importanti da un punto di vista dell'accentramento del potere di mercato, le operazioni straordinarie sfruttano vantaggi fiscali importanti, difendersi da scalate ostili, espandersi in nuovi mercati evitando la concorrenza di imprese già operanti in essi. Certamente il vantaggio più grande perseguibile mediante fusione è l'aumento di competitività connesso alla maggiore dimensione. Si tende a creare delle relazioni importanti tra imprese e diverse aziende che possono facilmente sviluppare delle reti e delle interrelazioni nel tentativo di superare vincoli economici e istituzionali che condizionano la vita delle imprese. La capacità di generare interscambi con l'esterno è per un'impresa fattore primario di sopravvivenza. Dalle relazioni con l'esterno si generano le conoscenze e le risorse che una volta immesse nel processo produttivo sono in grado di potenziare la struttura dell'impresa. Ovviamente, questo effetto spill-over è tanto più importante quanto più, a parità delle altre condizioni, è piccola la dimensione dell'impresa¹.

Nel momento in cui delle piccole imprese vengono acquisite, le stesse ampliano i loro punti di riferimento all'interno del mercato e si svincolano dal problema dimensionale spingendole verso la crescita, seppur sotto l'ombra delle grandi imprese. In questo senso il progetto di rafforzamento economico spiega buona parte delle relazioni inter-organizzative, ed è alla base dei legami cooperativi che, per esempio, nel nostro Paese uniscono tra loro le imprese di piccole e piccolissime dimensioni.

Sulla base di queste evidenze è, inoltre, immediato cogliere il vantaggio che le imprese di piccole e piccolissime dimensioni possono trarre dalle eventuali politiche pubbliche di sostegno ai fenomeni di aggregazione che senza ridurre le autonomie decisionali delle singole

¹ CONFALONIERI M., *Trasformazione, Fusione, Conferimento, Scissione e Liquidazione delle società*, Il Sole 24, 2006, p. 96 e ss.

unità, consentono di accrescerne la reciproca capacità innovativa e la competitività sul mercato attraverso la partecipazione alla rete.

A beneficiare è quindi soprattutto la dimensione aziendale che è utilizzabile direttamente per arrivare a strategie di crescita in settori che non sono quelli tradizionali. In Italia tale fattore sembra essere decisamente importante visto il tessuto industriale composto da piccole e medie imprese. Aziende specializzate e di eccellenza che però non riescono a farsi adeguatamente valere all'interno dei mercati esteri decisamente troppo lontani, possono attuare delle diversificazioni strategiche impensabili senza il sostegno di grandi gruppi che ampliano gli orizzonti.

In questo caso si parla di strategia di diversificazione mentre nel secondo caso riusciamo a parlare di concentrazione di imprese. La stessa azienda riesce a rafforzare la propria capacità competitiva all'interno dei mercati di riferimento.

Appare evidente che tali strategie rivolte alla crescita dimensionale potrebbero essere perseguite attraverso mezzi diversi dalla fusione. Gli stessi obiettivi potrebbero essere raggiunti dall'azienda per via interna facendo ricorso alle risorse di cui dispone o realizzando appropriati investimenti; la condizione per crescere in tal modo, è il possesso delle risorse necessarie. Nella realtà accade raramente che singole imprese siano dotate di tali risorse; ciò spinge le aziende a fare ricorso a risorse esterne, ossia a integrazioni con altre aziende. Del resto la situazione italiana in tal senso appare assai emblematica. Grazie a questo tipo di condivisione è possibile riuscire nella sfida di creare valore a lungo termine per l'impresa. Il trasferimento non è né semplice né immediato: comporta un processo di apprendimento e insegnamento preliminare; maggiore è l'importanza strategica degli skill, più questi sono di difficile imitazione poiché radicati negli individui, nelle procedure e nella cultura d'impresa. Con il trasferimento di tali skill, i manager dell'impresa (in particolare dell'acquisita) ne vengono influenzati per gli aspetti di direzione generale riguardanti: direzione strategica e allocazione delle risorse.

Mentre per il trasferimento degli skill funzionali le interazioni avvengono per lo più in via orizzontale tra i manager di linea delle due imprese, nel trasferimento degli skill di direzione generale le interazioni avvengono in via gerarchica tra la direzione dell'acquirente e di manager dell'acquisita.

Come primo aspetto, è necessario che vi siano reali e concrete capacità da trasferire (questo può in effetti sembrare strano da affermare, ma è importante sottolineare il fatto che tali capacità rilevate dai manager, come importanti nella giustificazione dell'acquisizione, abbiano un effettivo riscontro nella realtà dei fatti) e che vengano scelti gli individui delle due imprese più idonei per trasferirle e riceverle. L'impresa nella quale tali capacità vengono trasferite deve quindi essere dotata delle risorse intellettuali necessarie per utilizzare e applicare ciò che viene trasferito.

Per mezzo delle fusioni e delle acquisizioni, alle imprese si consente di entrare con tempestività in nuovi settori, quindi raggiungere una posizione di mercato in tempi brevi, riducendo la pressione della concorrenza e riducendo le difficoltà tecniche e organizzative connesse all'aumento delle operazioni nei settori in cui si è già presenti².

La maggior parte delle fusioni e acquisizioni trovano la loro ragion d'essere nell'obiettivo di ottenere sinergie: in particolar modo, le concentrazioni aziendali attuate mediante fusione, possono generare integrazioni di tipo orizzontale, verticale o conglomerale³.

Il concetto centrale di "sinergia", che sostiene la realizzazione di acquisizioni e fusioni, persegue la condivisione delle condizioni produttive che permette una riduzione del livello di risorse da impiegare rispetto al caso di gestione separata, o comunque un miglioramento quantitativo e qualitativo a livello del risultato a parità di impiego di risorse⁴.

Per le aziende italiane tutto ciò risulta essere cruciale. La dimensione internazionale risulta essere molto importante, se si pensa al processo di globalizzazione che ha destabilizzato le dinamiche competitive, moltiplicando i pericoli e nello stesso tempo accresciuto le possibilità economiche. Rilevanti sono anche le questioni inerenti il reperimento di adeguate fonti di finanziamento. Risorse finanziarie, in Italia, decisamente troppo razionate e non sempre in grado di raggiungere le imprese in un periodo di crisi caratterizzato dall'assenza di adeguata liquidità in grado di muovere la produzione e la vitalità imprenditoriale. A questo proposito occorrono sottolineare come molto spesso uno dei punti di forza delle operazioni di fusione è

² RHODES K., MATTHEW S., VISWANATHAN S., "Market valuation and merger waves," *Journal of Finance* 59, 2004, 2685-2718

³ CORTESI A., "La crescita delle piccole imprese. Fusioni, acquisizioni, accordi", 2004, Torino, Giappichelli Editore, *Studi di Economia e Politica Aziendale*, capitolo 3 "La crescita per linee esterne: le soluzioni applicative" pag. 145 ss..

⁴ POTITO L., *Le Operazioni Straordinarie nell'Economia delle Imprese*, Torino, Giappichelli Editore, 2004, p. 82 e ss.

direttamente riconducibile alla possibilità di reperimento di risorse finanziarie che possono essere direttamente ancorate anche e soprattutto al vincolo dimensionale. Risorse finanziarie adeguate possono spingere direttamente le imprese locali a ricercare la dimensione internazionale promuovendo quella qualità, punto distintivo delle produzioni italiane.

I vantaggi delle operazioni di fusione sono ricollegabili alle mutate possibilità di reperimento delle risorse finanziarie o di investimento delle stesse indotte da un'operazione di M&A. In tal senso, le acquisizioni possono consentire l'effettuazione di investimenti futuri al di fuori della portata dell'acquirente prima dell'operazione e, specularmente, possono rappresentare la migliore opportunità di smobilizzo del proprio investimento per la proprietà dell'impresa target. Quest'ultima, a sua volta, potrebbe trovarsi in una situazione di incapacità di ricapitalizzare l'azienda per garantire lo sviluppo successivo della stessa: l'entrata

di nuovi azionisti, in grado di apportare il capitale di rischio necessario, rappresenta quindi un'ulteriore fonte di creazione di valore. Inoltre, non va trascurato di considerare che la compagine risultante da una fusione o da un riassetto societario, per motivi legati vuoi alle diverse dimensioni aziendali vuoi alla diversa reputazione e affidabilità degli azionisti di maggioranza, spesso può contare su di un rating migliore di quello caratterizzante la società ante riassetto e, di conseguenza, approvvigionarsi di risorse finanziarie a un costo del capitale anche significativamente inferiore. La letteratura sui costi di agenzia infine, ha ravvisato nel conflitto di interessi tra azionisti e management un altro possibile elemento all'origine di fusioni o acquisizioni. Infatti, laddove esista liquidità in eccesso rispetto agli investimenti richiesti dalla gestione (free cash flow), i manager preferirebbero porre in essere operazioni di M&A piuttosto che restituire risorse finanziarie al mercato sottoforma di dividendi o di riacquisti di azioni proprie, azioni, queste, che porterebbero a un inevitabile ridimensionamento delle opportunità di crescita delle dimensioni aziendali e, per questa via, del proprio prestigio e delle proprie remunerazioni. Si noti come, in questo caso, non è detto che acquisizioni effettuate sulla base di una simile motivazione creino valore per gli azionisti.

Con l'espressione «*leveraged buyout*» (o, detto più brevemente, «*LBO*»), nella pratica economica e finanziaria si allude a un ampio genere di operazioni caratterizzate dall'utilizzazione appunto della leva finanziaria (a questo si riferisce il termine inglese «*leverage*») per procedere all'acquisizione della partecipazione totalitaria o di controllo di una società obiettivo

(c.d. *target*). A tal fine il soggetto interessato all'acquisizione costituisce normalmente una società *ad hoc* (c.d. «*Shell company*» o «*New company*», o, più brevemente, «*Newco*»). In altre ipotesi, meno frequenti, viene impiegata allo scopo una società già esistente. In ogni caso l'elemento caratteristico dell'operazione è rappresentato dal ricorso minimo ai mezzi propri della società acquirente (il capitale sociale innanzitutto) e dal massiccio impiego del capitale di credito⁵.

L'aspetto finanziario dell'operazione ripone la sua ragion d'essere nella prospettiva di un rientro graduale dell'importo finanziato attraverso il *cash flow* prodotto dalla *target*, ovvero attraverso l'alienazione di cespiti societari non strategici per l'economia della società obiettivo (c.d. *asset stripping*). In questo senso, pertanto, la *target*, che normalmente presenterà un rapporto di indebitamento piuttosto contenuto, sarà inserita in un mercato maturo, con limitata necessità di procedere a investimenti per ricerche e innovazioni tecnologiche, ma soprattutto dovrà esser capace di sostenere la prospettiva di un'adeguata produzione di utili negli anni a venire⁶.

Sotto l'aspetto economico d'impresa, invece, l'operazione si presta a realizzare una serie cospicua di finalità, modulando la struttura dello schema operativo in funzione degli interessi specifici perseguiti. Tuttavia la tecnica più diffusa nella pratica è quella del c.d. *merger leveraged buyout* (ovvero: *MLBO*) mediante la quale la traslazione a carico della società obiettivo del debito contratto per l'acquisizione totalitaria o del pacchetto di controllo della *target*, avviene per effetto della fusione per incorporazione di quest'ultima nella *newco* (si parla in tal caso di «*forward LBO*»). Va tenuto presente, comunque, che la fusione può essere realizzata anche mediante la costituzione di una nuova società ovvero per incorporazione della *newco* in *target* (c.d. «*reverse LBO*»).

Questo tipo di operazioni ha avuto il suo esordio e si è sviluppato a partire dagli anni '70 del secolo scorso negli Stati Uniti d'America, ottenendo successivamente una progressiva diffusione anche in Europa e nel nostro Paese, dove, prima della riforma societaria avviata nel 2001, si era aperto un dibattito molto acceso intorno alla liceità, nell'ordinamento italiano, di

⁵ FONTANA F, CAROLI M., Economia e gestione delle imprese. Milano: McGraw-Hill, 2006, p. 96 e ss.

⁶ CONFALONIERI M., Trasformazione, Fusione, Conferimento, Scissione e Liquidazione delle società, Il Sole 24, 2006, p. 85 e ss.

queste operazioni, potendosi dubitare che lo schema operativo del *MLBO*, fosse compatibile con il divieto di assistenza finanziaria stabilito dagli artt. 2358 e 2483 c.c.

E' quindi opportuno ricordare come il tentativo di semplificarne la comprensione attraverso la riconduzione delle varie tesi ha due orientamenti di massima.

Il primo, detto anche «sostanzialistico», pur ammettendo che questo tipo di operazioni non integrasse una violazione diretta degli artt. 2358 e 2483 c.c., tuttavia vi ravvisava i presupposti della «frode alla legge» attuata mediante un collegamento negoziale (costituzione della *newco*, acquisto delle partecipazioni della *target* con indebitamento, fusione di *newco* e *target*). In altre parole, l'obiettivo perseguito dal legislatore attraverso il divieto imposto alle società di capitali di accordare prestiti o fornire garanzie per l'acquisto di azioni proprie, non sarebbe stato violato direttamente, poiché la società obiettivo, il cui patrimonio e la cui redditività industriale rappresentavano i mezzi preordinati al soddisfacimento del credito contratto per l'acquisto delle proprie partecipazioni, non aveva alcun ruolo diretto nella determinazione delle garanzie per l'acquisto medesimo⁷. Tuttavia proprio la sussistenza del collegamento negoziale tra i vari passaggi, induceva vari autori a ritenere che si trattasse di un'operazione complessa, caratterizzata dal concatenamento funzionale di una pluralità di fasi negoziali teleologicamente preordinate a un unico, e precisamente individuato, risultato finale. Poiché il divieto di «*financial assistance*», ad avviso di questi autori, costituiva espressione di un principio di ordine pubblico, potevano sussistere i presupposti della *fraus legi* e dunque poteva trovare applicazione l'art. 1344 c.c. con conseguente invalidità dell'intera operazione⁸.

Il secondo orientamento, invece, sicuramente capace di raccogliere l'opinione di una gran parte degli autori che si erano occupati della questione, veniva detto «formalistico», poiché faceva leva sulla lettera delle disposizioni sopra richiamate, nessuna delle quali, a loro avviso, poteva dirsi violata, neppure indirettamente, dal compimento di un'operazione complessa di *MLBO*⁹.

⁷ CONFALONIERI M., *Trasformazione, Fusione, Conferimento, Scissione e Liquidazione delle società*, Il Sole 24, 2006, p. 85 e ss.

⁸

⁹ DE ANGELIS, *Le operazioni di trasformazione, fusione e scissione nella legge delega per la riforma del diritto societario*, Rs,2002, p. 41

Si faceva osservare al riguardo la totale estraneità della *target* al rapporto tra la *newco* e i suoi azionisti, così come a quello tra la stessa *newco* e gli enti finanziatori; si sarebbe trattato perciò di un'estraneità constatabile sia prima, che al momento dell'acquisto delle quote o azioni proprie, ma, in definitiva, anche dopo tale acquisto, poiché nell'ultima fase dell'operazione, non si parla più della *target*, ma della società risultante dalla fusione (e infatti, proprio da questo derivavano talune perplessità sull'impiego del *reverse LBO*), la quale, in ogni caso, assume la posizione debitoria della società obiettivo non certo in base a una volontà diretta a violare o a eludere il divieto di financial assistance, essendo la compenetrazione dei patrimoni uno degli effetti naturali delle operazioni di fusione¹⁰.

In particolare alle tesi «sostanzialistiche», e facendosi riferimento alla ratio delle tecniche di MLBO, si obiettava in primo luogo che non si trattava di operazioni sul capitale sociale della *target*, il quale sarebbe rimasto impregiudicato; si osservava, inoltre, come non vi fosse alcun sovvertimento di maggioranze, bensì solo cambio di proprietà, ma soprattutto si faceva notare l'assenza di qualunque intervento degli amministratori della *target* nell'operazione (tranne che per le ipotesi di management buyout, nelle quali, invece, il ruolo del gruppo dirigente della società obiettivo risultava assolutamente centrale)¹¹.

Ora, al di là delle tesi giuridiche che si fronteggiavano sul campo dell'ipotizzata violazione degli artt. 2358 e 2483 c.c., a noi preme piuttosto evidenziare il tratto problematico di questa tecnica, apparentemente non dissimile rispetto ad altre modalità di finanziamento impiegate per operazioni di acquisizione di partecipazioni societarie. Il MLBO si differenzia largamente da queste altre modalità per gli effetti che genera sia nei confronti degli eventuali soci di minoranza della *target*, i quali, a seguito della fusione, vedono alterarsi in modo incisivo la struttura finanziaria della società e il profilo di rischio del loro investimento, sia nei confronti dei creditori, costretti a una sostanziale «riallocazione» del rischio di impresa cui è connesso un indiscutibile peggioramento dello stesso rischio di credito¹².

¹⁰ BOSCHETTI B, Il governo dell'incertezza nella politica energetica: l'energia tra innovazione e sostenibilità ambientale, in «Amministrare», 2009, 2, p. 257 ss.

¹¹ CONFALONIERI M., Trasformazione, Fusione, Conferimento, Scissione e Liquidazione delle società, Il Sole 24, 2006, p. 85 e ss.

¹² BOSCHETTI B, Il governo dell'incertezza nella politica energetica: l'energia tra innovazione e sostenibilità ambientale, in «Amministrare», 2009, 2, p. 257 ss.

Tali effetti acquistano rilievo, come è evidente, anche sotto il profilo della salvaguardia e della tutela dei principi fondamentali di efficienza e trasparenza dei mercati.

Se osserviamo il fenomeno dal punto di vista della traslazione a carico della società del costo per la liquidazione del socio uscente, troveremmo notevoli analogie tra l'ipotesi che stiamo trattando di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento e i casi in cui la società proceda all'acquisto di azioni proprie, facendo ricorso al capitale di credito¹³. Non vi è dubbio che anche in questi casi ricorrano in termini analoghi i tratti problematici delle operazioni di MLBO per quanto concerne le implicazioni sopra considerate in danno di soci e creditori. Tuttavia non sfugge una differenza significativa: l'assunzione del debito per la liquidazione del socio uscente, nasce come una «vicenda sociale», destinata per sua natura a riflettersi necessariamente sulle posizioni di tutti i soci e dei creditori; al contrario, nel MLBO il debito viene contratto da un socio soltanto, e solo per effetto della fusione, quella che nasceva come un caso normale di circolazione delle partecipazioni attuata mediante indebitamento, si trasforma in una vicenda societaria, che, come tale, incide sulle posizioni di tutti.

Le principali sinergie create possono trarre origine: dall'aumento della quota di mercato, soprattutto se l'acquisizione produce il risultato di eliminare un pericoloso concorrente; dall'entrata in nuovi mercati o in nuovi settori di attività; dalla rifocalizzazione del core business (realizzata, per esempio, con la cessione di una business unit non correlata); dall'acquisizione di un cliente chiave o di un fornitore chiave; dall'internalizzazione di nuove conoscenze e tecnologie; dal miglioramento della propria immagine (per esempio attraverso l'acquisizione di un marchio noto)¹⁴; dall'entrata in network di imprese altamente dinamiche ed evolute sul fronte della ricerca e dell'innovazione; da riassetti della struttura azionaria finalizzati all'eliminazione di soci "scomodi" o all'ingresso di investitori particolarmente critici ai fini dello sviluppo futuro di una data azienda. Vi sarebbero, poi, alcune acquisizioni poste in essere unicamente per acquisire delle "opzioni reali", ossia per garantirsi l'opportunità di potersi avvantaggiare di alcune caratteristiche dell'ambiente competitivo se si verificheranno

¹³ CONFALONIERI M., *Trasformazione, Fusione, Conferimento, Scissione e Liquidazione delle società*, Il Sole 24, 2006, p. 85 e ss.

¹⁴ CONFALONIERI M., *Trasformazione, Fusione, Conferimento, Scissione e Liquidazione delle società*, Il Sole 24, 2006, p. 85 e ss.

in futuro determinate situazioni; altre operazioni di natura analoga, invece, vengono realizzate per aumentare a tal punto le dimensioni aziendali da ridurre considerevolmente le possibilità di fallimento per via degli elevati costi che verrebbero scaricati sulla collettività (too big to fail).

Con questo termine si fa riferimento alla strategia adottata da quelle imprese che, attraverso lo strumento delle integrazioni, cercano di raggiungere una dimensione tale da garantire loro un trattamento privilegiato da parte delle autorità di controllo. Per queste ultime, infatti, agire nei confronti di istituti grandi o piccoli comporta responsabilità decisamente diverse. Mentre con i soggetti di dimensione modesta, i provvedimenti restrittivi o di chiusura possono essere adottati senza particolari preoccupazioni per le conseguenze sull'economia nazionale, la stessa cosa non accade quando a essere sanzionate sono le grandi imprese. In questo caso, infatti, le ripercussioni vanno ben oltre il singolo istituto o il tessuto locale e rischiano di innescare una pericolosa reazione a catena, con danni probabilmente maggiori ai costi di un salvataggio.

Si tratta di una classe di spiegazioni alle riconfigurazioni degli assetti societari che pone l'accento soprattutto sulla riduzione di costi che le medesime possono originare. Le giustificazioni più comunemente utilizzate per spiegare la causa di tale riduzione si basano sulle economie di scala e di esperienza che le concentrazioni societarie consentono di sfruttare, ossia sulla riduzione dei costi medi unitari di produzione che si otterrebbe a seguito dell'aumento, rispettivamente, delle dimensioni di impresa (e dunque della sua capacità produttiva) e del volume di output prodotto fino a un certo momento (produzione "cumulata"). Un'altra possibile fonte di risparmio di costi è costituita dalla possibilità di beneficiare di economie di scopo, che, sfruttando la complementarità delle risorse e competenze delle imprese partecipanti a un'operazione di M&A, consentono di incrementare significativamente l'efficienza produttiva delle medesime. Infine, le fusioni e acquisizioni, portando a un rinnovo dell'assetto proprietario e dei vertici manageriali dell'azienda target, rappresentano un modo per migliorare la performance di imprese caratterizzate da una redditività non in linea con le aspettative del mercato¹⁵.

¹⁵ CONFALONIERI M., *Trasformazione, Fusione, Conferimento, Scissione e Liquidazione delle società*, Il Sole 24, 2006, p. 85 e ss.

L'analisi del numero e del valore delle operazioni di fusione e acquisizione (M&A) degli ultimi decenni consente di delineare le fluttuazioni che hanno caratterizzato il fenomeno a livello internazionale e nazionale¹⁶.

In Italia i processi di crescita esterna hanno preso piede molto lentamente e in ritardo rispetto alle tendenze che sono state manifestate all'interno delle moderne economie capitalistiche. A livello mondiale poi il processo di consolidamento e anche lo scenario di crisi attuale hanno creato un vero e proprio traino delle operazioni di fusione e acquisizione¹⁷.

Il 2011 è stato un anno record per le operazioni straordinarie e in special modo per le fusioni societarie. In generale la tendenza alla realizzazione di queste operazioni straordinarie deve essere ricondotto al processo originatosi durante il 2007, quando ben 35 mila unioni tra società hanno messo in piedi un mercato con valori che hanno sfiorato il 3500 miliardi di dollari.

In generale si può dire come i processi di fusione e acquisizione abbiano manifestato, nel corso degli ultimi anni, una sorta di tendenza verso quelle che dalla letteratura sono definite merger waves e cioè delle ondate di M&A associate agli shock in ambito tecnologico, economico e istituzionale che hanno avuto origine nel mondo anglosassone, per la particolare struttura dei mercati, la tipologia di capitalismo e l'assetto istituzionale, e si sono poi diffuse a livello globale¹⁸.

Occorre infatti sottolineare come quelle che invece sono considerate M&A tra imprese, con headquarters nello stesso paese, sono state affiancate in modo consistente "da operazioni di natura cross-border che hanno coinvolto imprese di nazionalità differenti e sono state caratterizzate da un maggior grado di complessità dovuto alle differenze normative e culturali"¹⁹.

Tale andamento è forse da ricondurre alle prospettive pessimistiche dell'economia mondiale che hanno bloccato la tendenza imprenditoriale alla crescita che vede nell'aggregazione un modo rapido per conquistare il mercato. La sfiducia sulle prospettive di crescita conducono a

¹⁶ CAPROTTI M., *L'Europa fa saltare i matrimoni*, Morningstar, 2011, p. 3 e ss.

¹⁷ BOSCHETTI B, *Il governo dell'incertezza nella politica energetica: l'energia tra innovazione e sostenibilità ambientale*, in «Amministrare», 2009, 2, p. 257 ss.

¹⁸ CONCA V, *Le acquisizioni, Il processo, il mercato, i prezzi*, Egea. Milano, 2010, p. 71 e ss.

¹⁹ UGLIANO A., *The new cross border merger directive: Harmonisation of European Company Law and Free Movement in European business law review*, 2007, fasc. 3, pp. 585

una scarsa fiducia e scoraggiano gli investimenti. Occorre precisare come a essere in voga sono le fusioni che coinvolgono imprese di piccola dimensione. A novembre dell'anno scorso il numero di operazioni era già cresciuto del 6% rispetto all'intero 2009, con un controvalore migliorato del 18%. L'uscita delle economie sviluppate dalla fase di recessione dovrebbe portare un ulteriore incremento di queste operazioni straordinarie²⁰.

Il ritorno delle M&A è dovuto a una serie di fattori: le aziende vedono le fusioni e le acquisizioni come un'opportunità di crescita e di aumentare i profitti in un momento in cui l'andamento congiunturale è ancora zoppicante²¹.

I dati hanno registrato nel 2011 un calo netto in Europa; a livello mondiale i dati sono comunque positivi.

Dall'inizio dell'anno sono andati in porto matrimoni per un controvalore complessivo di circa 1.800 miliardi di dollari, il 18% rispetto allo stesso periodo del 2010. Ma, avvertono gli analisti, il rallentamento nelle fusioni e acquisizioni che si sta registrando in Europa non potrà essere compensato a lungo dagli Stati Uniti e dall'Asia²². Negli ultimi 10 anni le aziende Usa e quelle del Vecchio continente hanno speso grosso modo le stesse cifre per le M&A, mentre nel secondo trimestre del 2011 per ogni due dollari che le *corporate* americane hanno speso per fare delle acquisizioni, quelle europee ne hanno sborsato uno.

Il distretto automotive e componentistica auto, infatti, è uno di quelli identificati come zona di produzione di eccellenza: nel luogo in cui la storia dell'industria automobilistica italiana ha avuto inizio, molti anni fa, oggi, nonostante la crisi economica e finanziaria stia travolgendo tutto e tutti, continua a produrre dei risultati che possiamo definire modesti. Il distretto dell'auto²³, se così si può chiamare, vive e prospera un'intera costellazione di industrie diverse che ricoprono tutto il ciclo di produzione dell'automobile, dai piccoli componenti al grande

²⁰ MORNING STAR INVESTMENT CONFERENCE EUROPE 2012, www.morningstar

²¹ Una prudenza comprensibile, anche alla luce delle nuove stime sull'andamento dell'economia globale. Secondo il Fondo monetario internazionale (Fmi) gli Stati Uniti e l'Europa stanno correndo il rischio di rientrare in una fase di recessione. Per quest'anno e per il 2012 è prevista una crescita del Pil mondiale del 4% contro il 4,3% e il 4,5% di cui si parlava fino al 20 settembre.

²² CAPROTTI M., L'Europa fa saltare i matrimoni, Morningstar, 2011, p. 3 e ss.

²³ D'ASCENZO M., Quotazioni e acquisizioni per il 2012 del lusso, Il sole 24 Ore, Milano, marzo 2012, p. 21 e ss.

design. In tale costellazione, sebbene con le dovute eccezioni si colloca l'azienda oggetto del nostro studio e cioè l'azienda guidata da Renzo Landi, impegnata nel settore della mobilità sostenibile e più nello specifico nella creazione di motori in grado di sfruttare combustibili ecologici per muoversi.

Un'azienda, come vedremo, proiettata nel futuro vista la scarsità crescente delle risorse minerarie, il crescente danneggiamento dell'ecosistema a causa delle emissioni di CO₂, oltre all'incalzare della crisi economica che vede la spesa energetica come una voce sempre più presente nei capitoli di spesa degli operatori economici. In generale, possiamo dire che, il territorio emiliano è negli anni diventato decisamente interconnesso e specializzato nella produzione di sistemi di eccellenza inerenti il settore dell'auto. Questo emerge in modo decisamente preponderante dall'analisi del territorio e dalle percezioni sensoriali che si hanno dialogando con gli operatori dello stesso settore e con i quali il sottoscritto ha avuto modo di confrontarsi attraverso la ricerca condotta sul campo.

Un territorio in grado di generare valore non solo nel settore automotive. Settore che in Emilia produce eccellenza. Nei fatti il distretto emiliano ha raggiunto massimi livelli di importanza mondiali. Se non tutti conoscono il peso che ha il mercato della produzione di componenti, difficile invece ignorare la fama che Torino e il Piemonte hanno raggiunto con i propri carrozzieri e designer. La storia di Bertone, Giugiaro e Pininfarina, e poi Carcerano, Fioravanti e Stola, è andata di pari passo con l'evoluzione dello stile nell'automobile, la nascita della moderna espressione della tecnologia, del lusso, della sportività.

Come ho avuto modo di notare durante la visita dell'azienda Renzo Landi Spa la stessa può contare su un tessuto imprenditoriale locale estremamente favorevole: parliamo delle migliaia di laboratori artigiani e officine meccaniche cui avevano dato vita gli operai fuoriusciti dalle vecchie Officine Meccaniche Reggiane. Anziché puntare sulla verticalizzazione, e quindi sull'integrazione di tutte le fasi di vita del prodotto, Renzo Landi sceglie sistematicamente, negli anni, di affidare gran parte della produzione a terzisti, concentrandosi sulla ricerca e lo sviluppo dei nuovi prodotti, sull'assemblaggio e sul controllo qualità: sceglie cioè di affidarsi a ciò che oggi chiamiamo outsourcing per le attività a minor valore aggiunto, mentre mantiene all'interno dell'azienda quelle decisive per garantire la qualità del prodotto.

È un passaggio fondamentale per il futuro dell'azienda; una scelta di fondo che si imprime

nella cultura imprenditoriale interna. Insieme al valore della ricerca e sviluppo, questo modello industriale elastico e flessibile rappresenta forse l'eredità più importante che il fondatore lascia all'azienda. Ciò le permetterà, in futuro, di affrontare i momenti di incertezza senza particolari tensioni e, in una terra di forti contrasti sindacali, si dimostrerà utile a favorire la gestione dei rapporti coi lavoratori.

I distretti specializzati nella meccanica (38) sono localizzati principalmente in Lombardia (12), in Emilia Romagna (7), nel Veneto e nel Piemonte (5); nel Mezzogiorno questo settore interessa soltanto l'area distrettuale campana di Paternopoli (Fig. 7, 8, 9, 10). La meccanica dei distretti industriali riguarda principalmente la fabbricazione di macchine e apparecchi meccanici (incluse le macchine utensili e gli apparecchi per uso domestico), la fabbricazione di macchine elettriche (incluse quelle per ufficio), la fabbricazione di apparecchi medici e ottici, soprattutto nella regione Lombardia e in Veneto.

Di seguito si riportano delle tavole Istat che localizzano la presenza di questi distretti industriali, ognuno specializzato in un determinato settore. Da notare nella tavola relativa al nord, nord ovest la prevalenza del settore meccanico.

Figura 2. Distretti industriali per specializzazione produttiva. Istat 2010

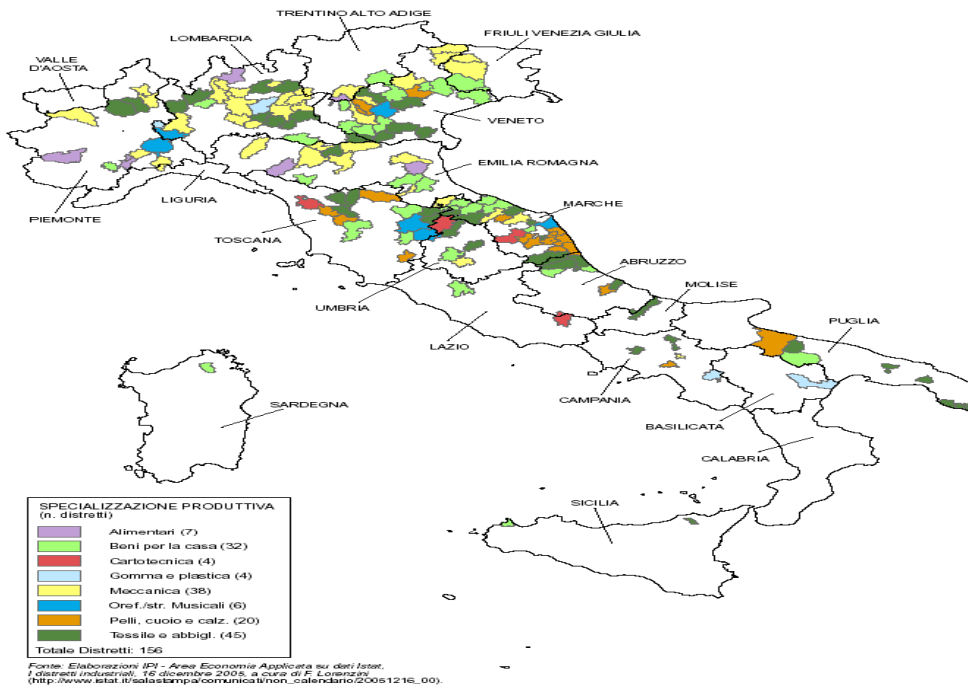
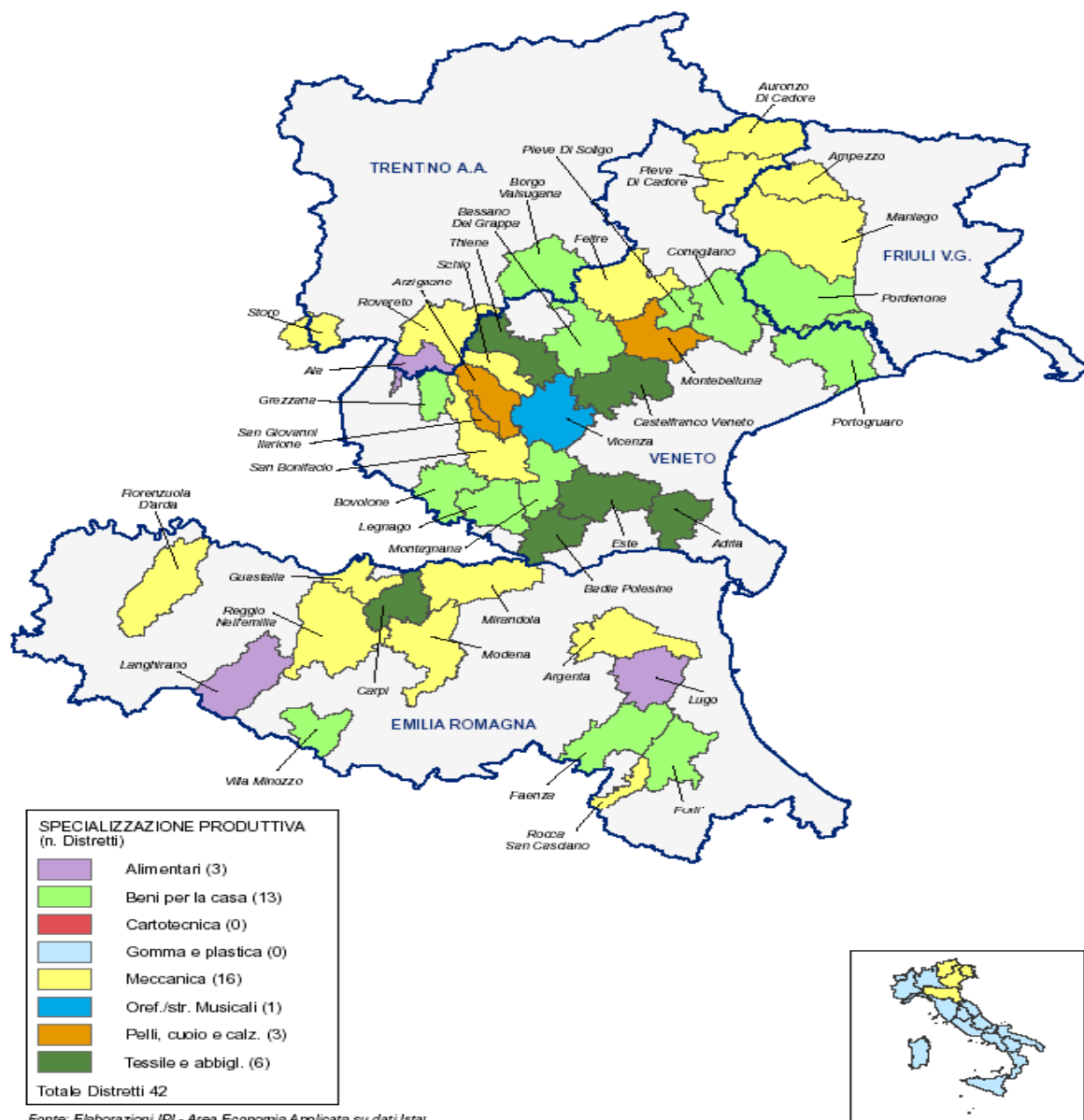


Figura 3. Specializzazione aziende zona nord Est Istat 2010

Fig. 8 - La specializzazione produttiva dei Distretti Industriali nel Nord Est



Fonte: Elaborazioni IPI - Area Economia Applicata su dati Istat

All'interno delle definizioni e dei relativi studi posti in essere, ciò che emerge, in definitiva, è comunque l'esistenza di un tratto comune per le imprese impegnate nel settore automobilistico, identificabile nel fatto che entrambi insistono molto sul complesso intreccio di fattori non solo economici ma anche e soprattutto storici, culturali e sociali che permettono il funzionamento del distretto, conferendogli nello stesso tempo caratteristiche proprie e distintive. Come afferma lo stesso Becattini, infatti, il tratto più importante del "sistema locale - distretto

industriale", consiste proprio nel "fatto che esso è un meccanismo socioeconomico, alternativo alla grande impresa tradizionale, di incentivazione dell'innovazione, da cui dipende, in definitiva, l'allargamento del mercato e, a sua volta, l'incremento della produttività"²⁴.

Il problema fondamentale, quindi, non è tanto quello relativo a una specifica definizione quanto piuttosto quello concernente la necessità di configurare il distretto stesso come area di studio in continua evoluzione capace, in primo luogo, di offrire nuovi strumenti concettuali attraverso i quali poter comprendere l'economia e lo sviluppo economico, e in secondo luogo, di poter identificare nuovi ruoli per l'impresa, il governo e le istituzioni, nonché di fornire nuove metodologie attraverso le quali articolare le relazioni tra imprese e governo e fra imprese e istituzioni. Il distretto industriale, quindi, se da una parte, sfugge a una definizione univoca dall'altra deve tuttavia poter rappresentare un oggetto di indagine rispetto al quale sia possibile delineare in maniera precisa quelle che possono essere considerate le sue caratteristiche peculiari.

Secondo Porter, l'economista che ha coniato il concetto di cluster, "l'unità elementare di analisi per capire il vantaggio nazionale è il settore industriale. Le nazioni hanno successo non in settori industriali, ma in aggregati o cluster (letteralmente:grappoli) di settori industriali, connessi da relazioni verticali e orizzontali. L'economia di una nazione contiene un assortimento di cluster, la cui composizione e le cui fonti di vantaggio competitivo (o dello svantaggio) riflettono lo stato di sviluppo dell'economia" .

E ancora: "i settori industriali competitivi di una nazione non sono dispersi uniformemente nell'economia, ma sono connessi in aggregati che io chiamo cluster, i quali sono formati da settori industriali correlati da legami di varia natura".

Landi Renzo si inserisce, con la sua azienda all'interno del panorama industriale emiliano. La sua azienda riesce da ormai lungo tempo a essere presente all'interno dei mercati nazionali e internazionali realizzando impianti di eccellenza, tra le altre cose decisamente molto richiesti vista la corsa e gli incrementi che caratterizzano il mercato dei carburanti.

²⁴ BECATTINI G., Distretti industriali e made in Italy: le basi socio-culturali del nostro sviluppo economico; Bol4.lati Boringhieri; 1998, p. 74 e ss.

Landi Renzo SpA oggi è leader mondiale, con una quota internazionale di mercato che supera il 30%, nel settore dei componenti e dei sistemi di alimentazione alternativi a Gpl e Metano per autotrazione²⁵.

Il colloquio intrattenuto con il Presidente Stefano Landi ha lasciato trasparire con forza le caratteristiche tipiche dell'impresitoria italiana. Alla pari di tantissimi altri imprenditori, il legame con il territorio e con la propria attività, nata come abbiamo visto dalla spinta individuale e della capacità di intuire l'utilità della propria produzione, Stefano Landi immedesima appieno con la figura del soggetto sul quale grava la responsabilità di portare avanti la forza della tradizione. Landi Renzo diviene un Gruppo Industriale: nel 1993 assume il controllo della ditta Landi Srl e di Eurogas Holding BV, azienda olandese che opera nel settore. Nasce nel 1999 la filiale polacca del Gruppo, Landi Renzo Polska S.p.Z.o.o. e l'anno successivo viene acquistata Med S.p.A. di Reggio Emilia.

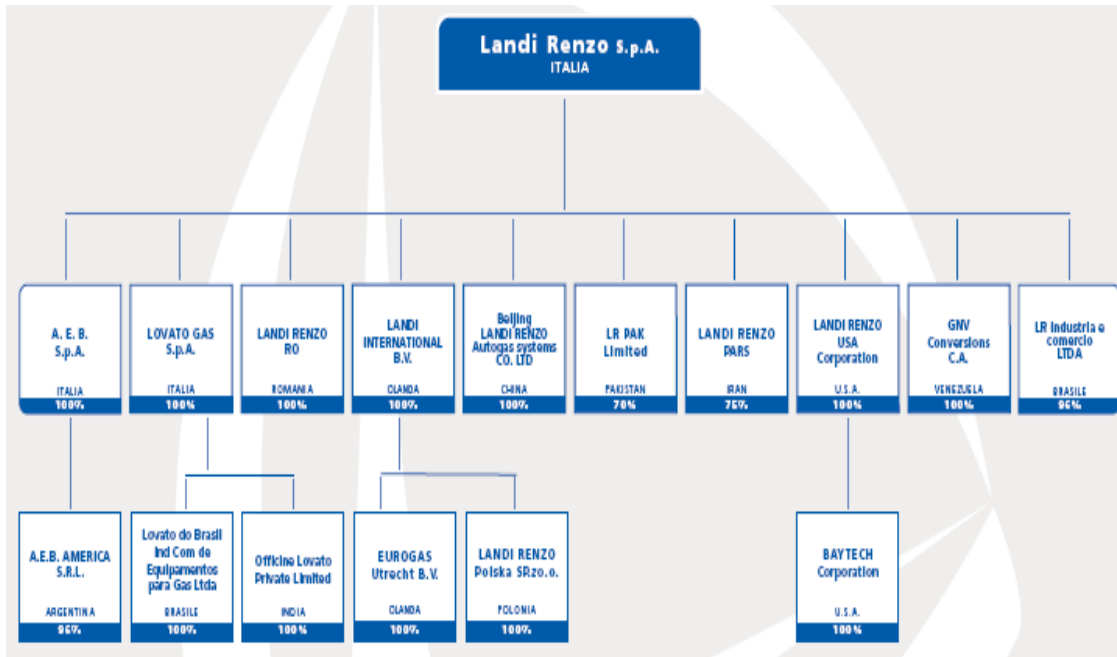
Nel 2001 viene ceduto il 70% della società Eurogas Holding B.V. e viene acquisita la società Eurogas Utrecht B.V. da parte della controllata Landi International B.V.

Una nuova sede, armonica e innovativa dal punto di vista architettonico, capace di trasmettere i contenuti di avanguardia tecnologica che l'azienda produce, viene inaugurata nel 2001 a Cavriago di Reggio Emilia.

Attualmente la composizione del gruppo è quella sintetizzata nel diagramma che segue:

²⁵Nel 1967, Renzo Landi decide di lavorare sulla credibilità del livello tecnologico raggiunto: si porta a casa una Macerati Ghibli verde pisello e la trasforma a GPL per poi farla provare a un collaudatore della casa costruttrice. L'auto, un bolide da 4700 cc e 330 cavalli, perde sì e no 3 km/h di velocità di punta. Neanche Renzo riesce a crederci. Sta di fatto che si sparge rapidamente la voce della sua bravura. Tanto che dopo poco gli viene chiesto di trasformare a gas anche alcune Ferrari 208 e 308. Nel frattempo lavora a un riduttore di pressione di nuova concezione, che decide di immettere sul mercato solo due anni dopo averlo messo a punto. È il 1968, e mette a segno il suo colpo migliore: il riduttore di pressione Renzomatic per la conversione a GPL. Si tratta del capostipite dei riduttori moderni, il primo con il minimo automatico. Renzo riesce a mettere a punto un apparato di grande sensibilità, in grado di dosare il carburante in modo più accurato rispetto ai prodotti dei competitor, e più affidabile nel tempo. Quando viene immesso sul mercato, un concorrente gli fa causa accusandolo di plagio, ma la vicenda si chiude non appena Renzo tira fuori dal cassetto il brevetto vecchio di due anni. Il riduttore di pressione Renzomatic è così ben progettato che ancora oggi viene prodotto e montato sui veicoli nei paesi che non hanno ancora visto diffondersi le motorizzazioni più recenti. Renzomatic è una tappa fondamentale nell'evoluzione dell'azienda e porta a un'impennata delle vendite e delle esportazioni in particolare. Si rende necessario più spazio; così, nel 1972, l'azienda si trasferisce nella sede di via Fratelli Cervi, essendo passata dai 10 dipendenti degli anni Cinquanta ai 60 di allora. Cfr. MELIS M., *Landi Renzo e mobilità sostenibile*, Gruppo 24 ore, p. 8 e ss.

Figura 4. Struttura del Gruppo Landi Renzo Spa, 2012. Fonte dati Landi Renzo Spa



I caratteri della Renzo Landi e lo spirito di Stefano Landi sono del resto comuni anche agli altri casi che abbiamo analizzato nel corso di questo elaborato. La forza dell'azienda si basa sul fatto che GPL e metano sono le due naturali alternative in tema di idrocarburi allo stato gassoso. Il metano è un gas che si trova spesso abbinato al petrolio; tuttavia molti i paesi dispongono di immense riserve di gas ma non di petrolio. Il GPL invece è un derivato del petrolio, di cui costituisce la frazione più leggera. In gran parte è composto da propano, un idrocarburo molto leggero, quello contenuto negli accendini, che però si può liquefare facilmente comprimendolo.

Per le più disparate ragioni, i Paesi possono decidere di scommettere sul metano, sul GPL o su entrambi. La presenza di ingenti riserve di metano piuttosto che di petrolio, le caratteristiche della capacità di raffinazione, la presenza di metanodotti o di specifici accordi commerciali, e

altre ragioni ancora, costituiscono driver potenti per le politiche nazionali; driver presenti nella storia dell'impresa sin dai suoi inizi²⁶.

²⁶ MELIS M., Landi Renzo e mobilità sostenibile, Gruppo 24 ore, p. 8 e ss.