

● ● APPROFONDISCI I CONTENUTI ● ● ● ● ●

LE OPERAZIONI DI M&A COME STRUMENTO DI VANTAGGIO COMPETITIVO

La crescita dimensionale delle imprese è un imperativo strategico per le aziende italiane. L'articolo analizza le modalità con cui giungere alla creazione di un vantaggio competitivo mediante processi di crescita esterna e presenta i principali strumenti di incentivazione fiscale alla crescita dimensionale dell'impresa.

di Marco SNICHELOTTO
e Alessandro PEGORARO*

MATERIE AZIENDALI

L'IMPORTANZA STRATEGICA DELLA CRESCITA DIMENSIONALE DELLE IMPRESE

Il sistema imprenditoriale italiano è da sempre caratterizzato dalla presenza di un rilevante numero di imprese di piccole e medie dimensioni.

Sino a qualche tempo fa, la ridotta dimensione delle imprese unitamente alla capacità di adattamento alle esigenze del mercato costituivano un vero e proprio vantaggio competitivo per le aziende italiane.

Alla luce delle mutate condizioni di mercato e di ambiente economico, oggi tali caratteristiche non garantiscono più la prosperità delle nostre imprese. Gli operatori economici hanno individuato nel trinomio *crescita – diversificazione – investimento in risorse umane* l'imperativo strategico per competere nell'attuale sistema di mercato. Tuttavia, sono poche le imprese che possono disporre di una sufficiente riserva di risorse finanziarie e manageriali da impiegare in una *crescita per linee interne*. L'alternativa più valida e praticabile è quindi quella della *crescita per linee esterne*, ossia tramite **operazioni di M&A (merger & acquisition = fusione & acquisizione)**.

Le operazioni di M&A possono essere definite anche 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.

Sostanzialmente le strategie perseguibili mediante processi di crescita esterna non differiscono da

quelle classiche perseguibili mediante crescita interna. La preferenza per le acquisizioni è dettata dalla maggiore velocità con la quale si ritiene di poter conseguire l'obiettivo desiderato e dalla possibilità di individuare sul mercato aziende sottovalutate che possono costituire un ottimo investimento. La scelta tra crescita interna e crescita esterna equivale sostanzialmente a una *scelta di make or buy*, dove occorre aver ben chiari i vantaggi e gli svantaggi che l'alternativa presenta. Inoltre occorre considerare che gli investimenti in impianti e macchinari, effettuati per il potenziamento interno di un'impresa, avvengono in genere con acquisti in mercati piuttosto attivi e con prezzi ben determinati, mentre l'acquisizione di una società richiede una trattativa lunga e a volte molto difficile, che potrebbe far aumentare il prezzo ben oltre il normale valore di mercato. Un ulteriore aspetto da non sottovalutare riguarda la difficoltà di integrazione nella struttura aziendale, di gran lunga più impegnativa nel caso di un'acquisizione che nel caso di un'espansione interna. Tutti questi aspetti devono essere oggetto dell'analisi del management, che deve aver ben chiari i termini del problema per poter procedere a una scelta che crei un vantaggio strategico di lungo periodo.

LA CREAZIONE DEL VANTAGGIO COMPETITIVO ATTRAVERSO LE OPERAZIONI DI M&A

Le operazioni di M&A sono operazioni che comportano l'*unificazione di due istituti distinti sotto la sfera di potere volitivo di un unico soggetto economico*,

*Cultori di "Tecnica Professionale" Università di Verona.

● ● APPROFONDISCI I CONTENUTI

il quale si troverà a dover pianificare, integrare, gestire lo sviluppo di due entità in precedenza separate. Fusione e acquisizione devono essere qui intese in senso organizzativo, cioè come *integrazione totale o parziale delle funzioni gestionali delle imprese coinvolte in un'unica struttura*, che per questo motivo può essere in grado di ottenere le desiderate economie e sinergie. La complessità, la straordinarietà e la dimensione di queste operazioni fanno sì che la valutazione dei progetti di integrazione sia molto delicata e debba essere svolta alla luce dei benefici attesi dall'operazione. In realtà non sempre le determinanti strategiche di queste operazioni sono di natura prettamente economica, infatti non sono da sottovalutare i rapporti personali ed emotivi tra i soggetti coinvolti che possono talvolta avere la meglio su qualsiasi valutazione di tipo economico.

Nell'ambito di un'operazione di M&A, come ben esprime A. Rappaport, «dato che il prezzo di acquisizione è fissato in un mercato – quello delle partecipazioni di controllo – dove la concorrenza è serrata¹, le possibilità di creazione di valore per il compratore dipendono in buona misura dai particolari benefici della fusione» o, comunque, della gestione strategica unitaria dei due istituti economici. Gli aspetti da considerare sono molteplici, ma sostanzialmente si concretizzano nell'individuazione dei possibili effetti sinergici derivanti dall'accorpamento di due unità distinte. Le fusioni vengono spesso classificate in *orizzontali*, *verticali* o *conglomerati* a seconda delle affinità e dei collegamenti tra le aziende coinvolte. Si definiscono **orizzontali** le fusioni tra due società operanti nella stessa linea di business, **verticali** quelle tra imprese appartenenti a livelli diversi della stessa filiera produttiva, infine si definiscono fusioni **conglomerati** quelle che coinvolgono aziende operanti in settori non correlati. Occorrerà quindi chiedersi, prima di analizzare gli effetti sinergici di un'operazione di M&A, quali siano le *motivazioni* che possono aver spinto il management di un'azienda a intraprendere un'operazione di questo tipo. Le principali **motivazioni** riscontrate nella pratica possono essere sintetizzate in:

- ✓ economie di scala, di integrazione verticale, di esperienza, di *scope* (= *raggio d'azione*);
- ✓ combinazione di risorse complementari;
- ✓ utilizzo di benefici fiscali e utilizzo di fondi in eccesso;
- ✓ eliminazione delle inefficienze;
- ✓ razionalizzazione della struttura del gruppo;
- ✓ diversificazione;
- ✓ diminuzione del costo dei finanziamenti.

In realtà l'analisi delle motivazioni in senso generale non può che essere la premessa all'analisi dei benefici che l'azienda conta di ottenere mediante l'operazione. Infatti la giustificazione economica del progetto di M&A può essere ritrovata solo mediante la valorizzazione degli effetti sinergici che la gestione unitaria può portare. Rappaport distingue tre tipi di effetti sinergici: operativi, finanziari e fiscali: «Si tratta di vedere se essi assicurano all'acquirente un vantaggio strategico attraverso una superiorità nei costi, la differenziazione o altro ancora».

In termini generali, un'operazione straordinaria può essere considerata un 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.

I **benefici operativi** si manifestano soprattutto in operazioni di M&A che riguardano aziende con prodotti affini, concorrenti o sostitutivi, l'uno dell'altro, ma non possiamo pensare che due imprese operanti in settori diversi non possano trarre beneficio da una gestione strategica unitaria. «Sul piano metodologico le situazioni vantaggiose possono essere individuate attraverso i diversi profili, originati dalle nuove combinazioni produttive e dai mutati rapporti con il mercato²». Economie di scala, trasferimento di capacità tecniche e manageriali, riorganizzazione delle risorse, accrescimento della produttività, capacità di ricerca sono solo alcuni dei possibili vantaggi che un progetto di M&A ben concepito e attuato può portare.

Alcuni autori hanno proposto di utilizzare un particolare strumento di analisi strategica al fine di identificare le possibili sinergie derivanti da un progetto di aggregazione, ci riferiamo al modello della **catena del valore** presentato da Porter.

Il modello presenta una classificazione delle attività d'impresa in due tipologie.

✓ **Attività primarie**, finalizzate alla trasformazione fisico-tecnica dei fattori produttivi, al trasferimento fisico del prodotto, al servizio finale e di assistenza post-vendita. Le attività primarie corrispondono grosso modo a quella che nella terminologia economico-aziendale è definita gestione caratteristica.

✓ **Attività di supporto**, che forniscono alle precedenti attività le condizioni produttive acquisite sul mercato, le tecnologie necessarie allo svolgimento delle combinazioni economiche, la gestione delle risorse personali nonché l'insieme delle infrastrutture aziendali.

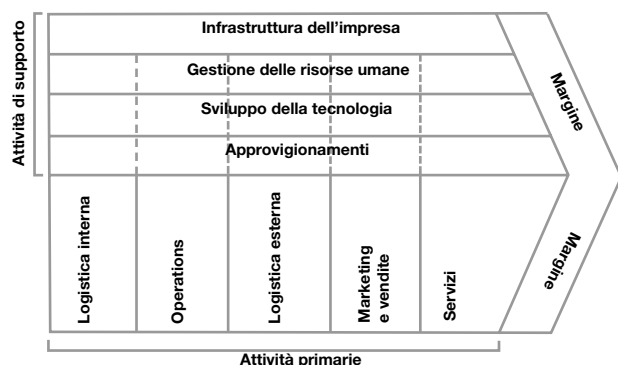
¹L'autore si riferisce al mercato statunitense; la realtà italiana è ben diversa da questo tipo di punto di vista ed è verosimile pensare che sia ancora possibile acquisire un'azienda sottovalutata e quindi, solo per questo, concludere un ottimo affare.

²Cfr. G. Bruni, *Fusioni e scissioni*, Milano, Giuffrè, 1997, p.6

APPROFONDISCI I CONTENUTI

Secondo Porter il coordinato comporsi di tutte queste attività porta alla creazione del *margin* di valore dell'impresa.

Figura 1 – Catena del valore di Porter



Ai fini dell'individuazione delle possibili sinergie derivanti da un'operazione di aggregazione, appare di fondamentale importanza scomporre le combinazioni produttive delle due imprese nelle singole attività della catena del valore. Dal confronto tra le due catene possono infatti sorgere utili indicazioni circa la possibilità che una gestione strategica unitaria comporti dei vantaggi in termini di efficienza operativa. Attività appartenenti a diverse catene del valore, che presentino elevate interrelazioni effettive o potenziali, sono candidate ideali a un processo d'integrazione o di coordinamento. Occorre osservare che le sinergie non derivano solo dalle attività cosiddette tangibili, ma possono derivare anche dal **coordinamento di attività intangibili**, attraverso l'accumulo, la combinazione e il trasferimento del patrimonio culturale e conoscitivo tra le aziende interessate. Questa considerazione è tanto più vera, quando la collaborazione tra due differenti strutture non porta semplicemente al trasferimento di conoscenza dall'una verso l'altra ma riesce a generare nuova conoscenza, che si trasforma così in sviluppo. Sotto il **profilo finanziario** i vantaggi che una operazione di aggregazione può portare si sostanziano in una riduzione del costo del capitale per le imprese coinvolte o per l'impresa risultante; ciò è possibile per due ragioni. Anzitutto una operazione di questo tipo può comportare una elevazione della posizione (*standing*) creditizia delle imprese coinvolte; infatti pare ragionevole ipotizzare che, dopo un'aggregazione, l'impresa finanziariamente più debole possa presentarsi ai creditori vantando una garanzia in più rispetto a prima e ottenere quindi finanziamenti a un costo inferiore. Il secondo motivo per cui un'aggregazione può comportare una riduzione del costo del capitale va ricercato nella riduzione del rischio operativo risultante da una diversificazione dell'attività d'azienda, che permette di ottenere pre-

stiti a un tasso inferiore e probabilmente anche di remunerare il capitale di rischio in misura ridotta.

Anche la **variabile fiscale** può assumere un ruolo determinante nella scelta strategica di procedere a una aggregazione. Dal punto di vista impositivo il principale beneficio riguarda la possibilità di imputare a ogni esercizio quote di ammortamento più elevate, in ragione della rivalutazione contabile dei beni strumentali iscritti in bilancio nonché dell'eventuale avviamento a seguito dell'emersione di disavanzi a essi attribuibili. Non sempre tuttavia i disavanzi emersi con l'operazione straordinaria hanno anche rilevanza fiscale. Non va inoltre sottovalutato come spesso il legislatore fiscale italiano abbia visto nelle operazioni di M&A un modo per incentivare la crescita dimensionale delle imprese.

IL PROCESSO DI M&A

La crescente importanza che le operazioni di gestione straordinaria vanno assumendo nella definizione delle strategie di crescita delle imprese ha portato alcuni autori a definire l'acquisizione come un processo replicabile che può determinare il successo dell'operazione solo se gestito unitariamente e minuziosamente in tutte le sue parti.

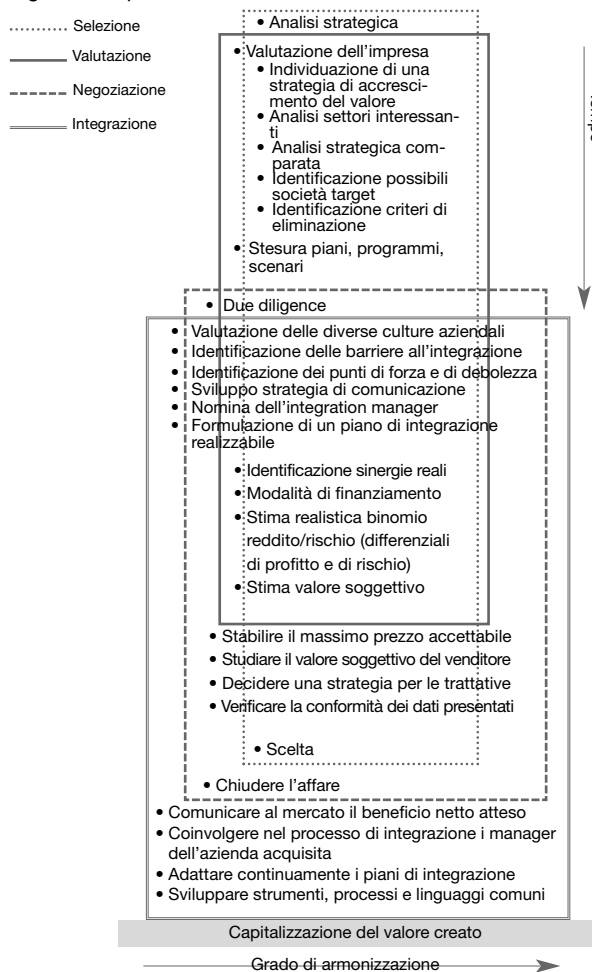
Da un'analisi comparata di vari modelli proposti dalle maggiori società di consulenza (*consulting firm*) emerge chiaramente la separazione del processo di acquisizione in quattro fondamentali stadi:

- ✓ **selezione;**
- ✓ **valutazione;**
- ✓ **negoziazione;**
- ✓ **integrazione.**

In realtà, tale separazione va intesa solamente dal punto di vista concettuale, in quanto l'effettiva realizzazione non può che essere determinata dalla continua interazione tra i vari stadi. Una valutazione coerente non può prescindere dalla definizione delle modalità di finanziamento dell'operazione e quindi dalla definizione dell'impegno finanziario richiesto, che sarà noto solamente a negoziazione iniziata, oppure dalla stesura di un piano di integrazione coerente con le caratteristiche delle società coinvolte. Pertanto, il processo di acquisizione si svolge in quattro fasi che si sovrappongono, dalla preventiva analisi strategica aziendale, alla capitalizzazione del valore generato (figura 2). Il processo ha naturalmente inizio con l'analisi strategica aziendale e con l'individuazione di una strategia di creazione del valore. La strategia di crescita esterna è una delle varie alternative, certamente essa è la più rapida ma occorre precisare che un'operazione di acquisizione è una scelta costosa, che solo probabilmente si risolverà in reali benefici per l'azienda.

● ● APPROFONDISCI I CONTENUTI

Figura 2 – Il processo di M&A



Mentre l'alternativa di crescita interna comporta la realizzazione diretta di nuovi investimenti, la crescita esterna passa attraverso l'acquisizione di complessi aziendali funzionanti; i **vantaggi** relativi di tale scelta sono riconducibili a:

- ✓ maggiore velocità di attuazione;
- ✓ minore costo che può comportare l'acquisto di una struttura funzionante rispetto alla creazione ex novo (si pensi, ad esempio, ai costi per l'addestramento del personale);
- ✓ minor rischio in termini di costi e tempi necessari per acquisire una quota di mercato sufficiente a garantire l'economicità dell'investimento;
- ✓ maggiore possibilità di ottenere finanziamenti;
- ✓ possibilità di sviluppare sinergie e di migliorare l'efficienza;
- ✓ possibilità di sfruttare benefici fiscali.

Per contro, la crescita esterna è soggetta ad alcuni **rischi**, i più rilevanti dei quali sono riconducibili alle difficoltà di integrazione di due strutture aziendali funzionanti, all'armonizzazione delle procedure e soprattutto delle culture aziendali. Al fine di minimizzare tali rischi

assume un ruolo fondamentale la scelta dell'*impresa target* che deve essere ponderata attentamente sia negli aspetti strategici sia negli aspetti economici.

Dal punto di vista strettamente strategico, le acquisizioni volte alla creazione di valore debbono avvenire necessariamente tra aziende correlate, intendendo con tale termine imprese che possono condividere risorse produttive, tecnologiche e know how, ovvero, che hanno la possibilità di condividere con successo competenze distintive acquisite nell'ambito dei rispettivi business. Per tale motivo durante la fase di selezione il management aziendale deve soffermarsi attentamente sull'analisi strategica dei settori coinvolti, prima ancora di procedere all'identificazione delle società ritenute interessanti. Sotto questo aspetto è interessante notare che il processo di analisi strategica deve essere un *processo comparativo, tendente a individuare le risorse condivisibili per sviluppare in tal modo le sinergie attese*. Quanto più la risorsa condivisa è una risorsa cruciale per le aziende interessate, tanto maggiori saranno le possibilità di creazione di vantaggi competitivi rilevanti. Può risultare quindi interessante, nella fase finale del processo di selezione, quando sono stati eliminati tutti i candidati non prioritari, costruire l'albero delle competenze dell'azienda al fine di individuare le fonti di collegamento tra la stessa e settori apparentemente lontani. Le competenze distintive rappresentano, infatti, il collante che lega le attività esistenti: esse sono il motore che sviluppa nuove attività. I modelli di diversificazione e l'entrata sul mercato possono essere guidati dalle competenze, non solo dall'attrattività dei mercati. Alla fine di tale processo è necessario identificare l'impresa target avendo però cura di determinare prioritariamente gli obiettivi e le condizioni di acquisizione. 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. Sarà necessario al fine di evitare l'insorgere di errori fissare scrupolosamente i criteri di eliminazione delle candidate, in base alla dimensione, all'ubicazione, alla situazione complessiva aziendale ecc. Una volta individuata la società target, ha formalmente inizio la fase di negoziazione che prende il via con la **due diligence**, ossia l'operazione per stimare il valore generale attribuibile all'azienda target, nonché per reperire informazioni sulla compatibilità strategica e l'opportunità economico-finanziaria di un'acquisizione. Tuttavia, le fasi di selezione e di valutazione sono tutt'altro che concluse a questo punto, essendo necessarie molte altre informazioni reperibili dalla due diligence stessa e dalla stesura dei primi piani, programmi e scenari ipotizzabili. Assumono particolare rilevanza le decisioni di finanziamento, in quanto un'esposizione debitoria eccessiva, potrebbe causare un inde-

APPROFONDISCI I CONTENUTI

siderato aumento del rischio sopportato dai portatori di capitale, e quindi un incremento del relativo costo. La considerazione di tale eventualità nella fase di valutazione è di fondamentale importanza per non basare i propri calcoli su dati errati e ipotizzare il conseguimento di effetti sinergici che potrebbero in futuro rivelarsi vani. È importante proprio per tale motivo iniziare, almeno da un punto di vista teorico, le prime considerazioni sulle modalità di integrazione e armonizzazione tra le aziende coinvolte. Nel modello riportato in figura 2, la fase di integrazione ha inizio proprio a questo punto, quando occorre procedere alla stima delle sinergie realizzabili. Tali sinergie possono essere vanificate da una mancata integrazione tra le due entità economiche, pertanto la valutazione delle culture, l'identificazione delle barriere e dei punti di forza e di debolezza sono momenti necessari alla consapevole valutazione dei benefici sinergici realmente conseguibili. Una volta conclusa la fase di negoziazione, si apre a tutti gli effetti il processo di integrazione, che può essere portato a termine con successo solo nel rispetto dell'identità culturale dell'azienda acquisita. Pertanto la collaborazione nella stesura dei piani e la pubblicità degli stessi devono essere i punti cardine del processo, che si può svolgere solamente all'insegna dello scambio reciproco di esperienze e di conoscenze. La forza del modello proposto risiede nella sua capacità di cogliere la sequenza di informazioni di cui il management necessita ai fini della valutazione economica del progetto di integrazione: un modello che non potesse in luce le interazioni tra le varie fasi del processo non potrebbe essere un utile supporto alla direzione aziendale, in quanto non è sufficiente reperire le informazioni, ma è necessario reperirle al momento opportuno. Per questo motivo la fase di valutazione deve iniziare prima che sia conclusa la fase di selezione e la fase di integrazione deve iniziare prima che sia concluso l'accordo, in quanto solamente avendo coscienza dei problemi relativi alle diversità culturali e alle incompatibilità organizzative e personali, il management sarà in grado di stimare adeguatamente le sinergie attese.

I MECCANISMI DI INCENTIVAZIONE FISCALE PER LA CRESCITA DIMENSIONALE DELLE IMPRESE

Più volte nel corso degli ultimi anni il legislatore ha individuato nella leva fiscale un utile strumento per realizzare l'auspicabile obiettivo di politica industriale della crescita dimensionale dell'impresa.

Gli ultimi anni sono stati cruciali per il sistema produttivo italiano. Le piccole e medie imprese hanno dovuto affrontare la sfida dei mercati internazionali, ridefinendo radicalmente processi produttivi e organizzativi

e facendo leva ancora una volta sulla capacità di adattamento, sull'innovazione e sul capitale umano e professionale dei propri lavoratori. Molti comparti hanno tuttavia subito un forte processo di selezione e molte piccole aziende temono lo spettro della liquidazione o del fallimento. Questa situazione ha riportato in primo piano un problema tipicamente italiano: quello del "nanismo delle imprese". Oltre il 90% delle imprese italiane occupa meno di 10 addetti. Molte di queste micro-aziende difficilmente riusciranno a competere in un mercato globale: spesso non sanno espandersi all'estero e nemmeno sanno gestire una corretta pianificazione a medio termine. Anche il legislatore pertanto ha ritenuto necessario trovare degli strumenti che permettano alle imprese di fare sistema, unendo e condividendo le proprie potenzialità in una logica sinergica. Il sostegno del Governo diventa fondamentale e dovrebbe concentrarsi su poche cose ma certe: continuare il processo di liberalizzazioni, ridurre la burocrazia, dare maggiore certezza al sistema fiscale e, soprattutto, prevedere dei meccanismi di incentivazione alle aggregazioni di imprese. Se in passato gli interventi fiscali erano mirati a trovare soluzioni di sostegno per le singole imprese individualmente considerate (meccanismi di incentivo agli investimenti, leggi di rivalutazione del valore dei beni, meccanismi fiscali di crescita occupazionale ecc.), negli ultimi anni i Governi che si sono succeduti hanno iniziato a ragionare in un'ottica di "sistema". Gli incentivi fiscali devono permettere il rilancio non solo di una singola entità produttiva, ma di un intero comparto o settore di mercato. Di qui la nascita dei distretti industriali, dei consorzi e dei network di impresa. Tra gli interventi di politica fiscale più recenti, quelli che maggiormente sono in linea con tali obiettivi sono:

1. le disposizioni in tema di "distretti industriali e reti d'impresa" previste dalla Legge finanziaria 2006 e riprese nell'ambito della manovra 2009;
2. il cosiddetto "bonus aggregazioni" introdotto dalla Legge finanziaria 2007.

LE DISPOSIZIONI IN TEMA DI DISTRETTI INDUSTRIALI E RETI D'IMPRESA

La legge n. 266/2005 (Legge finanziaria 2006) ha introdotto interessanti novità in materia di distretti produttivi con lo scopo di favorire la creazione di filiere industriali per lo sviluppo di aree territoriali e settori economici. Tale normativa ha determinato le caratteristiche e le modalità di individuazione dei distretti produttivi definendoli «libere aggregazioni di imprese articolate sul piano territoriale e sul piano funzionale, con l'obiettivo di accrescere lo sviluppo delle aree e dei settori di riferimento, di migliorare l'efficienza nell'organizzazione e nella produzione, secondo principi di sussidiarietà

● ● APPROFONDISCI I CONTENUTI

verticale ed orizzontale, anche individuando modalità di collaborazione con le associazioni imprenditoriali». La manovra finanziaria in esame ha previsto particolari disposizioni fiscali, amministrative, finanziarie e in materia di ricerca e sviluppo a favore dei sistemi distrettuali allo scopo di favorirne la crescita e il consolidamento. Nella manovra finanziaria per il 2009 (vedi DDL 1441 del 2 luglio 2008) si riprende la tematica del sostegno ai distretti produttivi estendendola anche alle cosiddette reti d'impresa:

«Al fine di promuovere lo sviluppo del sistema delle imprese attraverso azioni di rete che ne rafforzino le misure organizzative, l'integrazione per filiera, lo scambio e la diffusione delle migliori tecnologie, lo sviluppo di servizi di sostegno e forme di collaborazione tra realtà produttive anche appartenenti a regioni diverse, con decreto del Ministro dello Sviluppo economico [...], sono definite le caratteristiche e le modalità di individuazione delle reti delle imprese.

2. Alle reti, di livello nazionale, delle imprese, quale libera aggregazione di singoli centri produttivi coesi nello sviluppo unitario di politiche industriali, anche al fine di migliorare la presenza nei mercati internazionali, si applicano le disposizioni inerenti i distretti produttivi previste dall'articolo 1, commi 366 e seguenti della legge 23 dicembre 2005, n. 266 [...].»

Scopo di tale normativa è quello di identificare e riconoscere una **rete d'impresa** come un unico soggetto giuridico a fini fiscali, amministrativi e per le attività di ricerca e sviluppo. Tale logica ben si adatta a quanto scritto in precedenza a proposito della creazione di vantaggi competitivi mediante operazioni di M&A: dal punto di vista strettamente strategico, le acquisizioni volte alla creazione di valore devono avvenire necessariamente tra aziende correlate, intendendo con tale termine imprese che possono condividere risorse produttive, tecnologiche e know how, cioè che hanno la possibilità di condividere con successo competenze distintive acquisite nell'ambito dei rispettivi business. Per quanto sin qui esposto è evidente che le imprese appartenenti a un medesimo distretto sono nelle condizioni ideali per poter intraprendere un processo di integrazione mediante operazioni di M&A.

IL "BONUS AGGREGAZIONI"

L'integrazione funzionale e strutturale può essere agevolata mediante apposite norme che incoraggino

la fusione tra imprese sul modello delle disposizioni della Legge finanziaria 2007 che ha previsto il cosiddetto "bonus aggregazioni". Si tratta di un meccanismo di pianificazione fiscale e gestionale per i soggetti interessati ad attuare un processo di crescita dimensionale. Tale norma (in vigore fino al 31 dicembre 2008) dispone che, a determinate condizioni ed entro certi limiti, possano trovare riconoscimento sul piano fiscale i maggiori valori contabili che emergono in capo alla società risultante per effetto dell'operazione di aggregazione, e quindi del disavanzo da concambio in caso di fusione o scissione o dei maggiori valori iscritti nella contabilità del soggetto conferitario nel caso di aggregazione mediante conferimento d'azienda. In questo modo la società che risulta dall'aggregazione potrà beneficiare di maggiori ammortamenti deducibili e quindi versare minori imposte. La *ratio* della norma è chiara: prevedere un'agevolazione per incentivare le imprese a unire le proprie attività e competenze.

Purtroppo la norma, pur se vista con notevole interesse dagli imprenditori italiani, ha avuto una applicazione pratica piuttosto limitata a causa degli eccessivi vincoli tecnici previsti.

Le due norme fiscali illustrate (regolamentazione fiscale dei distretti industriali e bonus aggregazioni) possono essere lette in un'**ottica unitaria**. Nonostante la paternità di tali norme sia attribuibile a opposti schieramenti politici (centro-destra la norma sui distretti e centro-sinistra il "bonus"), è possibile auspicarne un'applicazione combinata e unitaria. È infatti corretto attendersi che la convenienza a realizzare processi di integrazione tra imprese sia maggiore all'interno di un distretto industriale: la localizzazione in un territorio comune, l'appartenenza alla medesima filiera produttiva, la conoscenza dello stesso business, la condivisione di competenze distintive sono elementi che rendono appetibile intraprendere processi di M&A che portino a vantaggi strategici duraturi. Purtroppo le due norme fiscali non sono state coordinate tra loro. È auspicabile che gli incentivi fiscali alle aggregazioni siano riproposti; tale scelta rappresenterebbe per il sistema produttivo un forte segnale di tendenza: la sfida globale a cui è oggi chiamato l'intero sistema Paese non può più essere affidata alle singole eccellenze e alle singole capacità imprenditoriali, ma deve essere affrontata creando sinergie e interrelazioni in ciascun area di business.



SUL TUO LIBRO...

L'articolo che hai letto ti serve per approfondire i contenuti del libro di testo:

- Astolfi, Barale, Rascioni, Ricci, *En- triamo in azienda 3*, Tomo 1, Modulo 7, capitolo 2
- Bertoglio, Brero, *Manuale di economia d'azienda 1*, Modulo A, unità 3