

Università degli Studi di Padova



Facoltà di Scienze Statistiche

Corso di Laurea Specialistica
in Scienze Statistiche Economiche Finanziarie e Aziendali

*LE DIMENSIONI DELLA CRESCITA
AZIENDALE:
crescita manageriale e implicazioni sulla
performance*

Relatore: Ch.mo Prof. Andrea Furlan

Laureanda: Arianna Cappellin

Matricola n.583765

Anno Accademico 2009-2010

*La vera moralità consiste non già nel seguire il sentiero battuto,
ma nel trovare la propria strada
e seguirla coraggiosamente.*
(Gandhi)

RINGRAZIAMENTI

Alla mia famiglia, che sempre mi ha sostenuto e mi ha dato la forza per continuare a credere nel raggiungimento di questo traguardo.

A Cristian, un grazie speciale, per avermi saputo aspettare e per avermi preso per mano facendomi rialzare nei momenti più difficili.

*Al mio relatore per la disponibilità, i consigli e il tempo donatomi.
Al professor Campagnolo, ad Irene ed Alessandro per la collaborazione.*

*A tutti i miei amici
Ai miei colleghi Merchandise Controller*

INDICE

PREMESSA	1
-----------------------	----------

CAPITOLO 1

LE MOTIVAZIONI E LE MODALITÀ DELLA CRESCITA AZIENDALE: CRESCERE INTERNAMENTE O ESTERNAMENTE	5
--	----------

1.1 Introduzione	5
1.2 Perché crescere?	8
1.3 Le possibili alternative di crescita	10
1.4 La crescita per linee interne	13
1.5 La crescita per linee esterne: le operazioni di Merger & Acquisition	15
1.6 Le ragioni delle operazioni di Merger & Acquisition	21
1.7 Vantaggi, rischi e difficoltà nelle operazioni di M&A	26
1.8 I fattori critici di successo di una M&A	36
1.9 Alcune considerazioni di sintesi	37

CAPITOLO 2

LE DETERMINANTI E LE DIMENSIONI DELLA CRESCITA.....	39
--	-----------

2.1 Introduzione	39
2.2 Le determinanti della crescita aziendale.....	39
2.2.1 Le determinanti individuali	41
2.2.2 Le determinanti organizzative	44
2.2.3 Le determinanti ambientali	48
2.3 La crescita e le sue dimensioni	50
2.7 Crescita dimensionale e crescita relazionale	51
2.8 Crescita qualitativa	53
2.9 Le interdipendenze tra le dimensioni della crescita aziendale	56
2.10 Continuità e discontinuità nei percorsi di crescita aziendale	58
2.11 Classificazione del rapporto tra crescita dimensionale e crescita qualitativa.....	60
2.12 Considerazioni finali.....	62

CAPITOLO 3

LA CRESCITA E LA PERFORMANCE AZIENDALE :IL LORO LEGAME ...	65
---	-----------

3.1 Introduzione	65
3.2 Cos'è la performance.....	66

3.3 Come spiegare la crescita? Approcci, teorie e modelli.....	69
3.4 L'approccio economico	70
3.4.1 Il legame crescita performance nell'approccio economico.....	72
3.5 L'approccio stocastico.....	73
3.5.1 Il legame crescita performance nell'approccio stocastico	73
3.6 L'approccio descrittivo.....	74
3.6.1 Il legame crescita performance nell'approccio descrittivo	75
3.7 Il modello "Evolution and Revolution" di L. Greiner (1972).....	75
3.8 L'approccio evolutivo	80
3.8.1 Il legame crescita performance nell'approccio evolutivo	81
3.9 L'approccio basato sulle risorse	82
3.9.1 Il legame crescita performance nell'approccio basato sulle risorse	83
3.10 L'approccio deterministico	85
3.11 Un confronto tra i diversi approcci	85
3.12 Gli studi svolti sul rapporto crescita - performance	86
3.13 Conclusioni.....	90

CAPITOLO 4

L'ANALISI EMPIRICA : i dati , le ipotesi, la metodologia e le variabili..... 93

4.1 Introduzione	93
4.2 Le ipotesi	94
4.3 Il database.....	97
4.4 Le relazioni causali fra le variabili: il legame crescita – performance e l'impatto della crescita manageriale	102
4.5 La metodologia.....	105
4.6 La regressione lineare multipla	107
4.7 Le variabili	109
4.7.1 Variabile dipendente	110
4.7.2 Variabili indipendenti	111
4.7.3 Variabili di controllo.....	113
4.7.4 Effetti moderatori	116
4.8 L'adeguatezza ed il controllo empirico del modello finale	117
4.9 Conclusioni.....	126

CAPITOLO 5

CONCLUSIONI: risultati, riflessioni e implicazioni manageriali..... 127

5.1 Introduzione	127
5.2 Valutazione della bontà di adattamento dei modelli.....	128
5.3 Risultati della ricerca empirica	133
5.4 Interpretazione e discussione dei risultati.....	141
5.4.1 La crescita manageriale	142
5.5 Le implicazioni manageriali sulla performance	143
5.6 Limiti dell'analisi empirica condotta.....	144
5.7 Alcuni spunti per sviluppi futuri nell'ambito della ricerca	146
5.8 Considerazioni e riflessioni finali.....	147

BIBLIOGRAFIA	149
LIBRI E ARTICOLI.....	149

PREMESSA

“La crescita è indispensabile per un’impresa”.

E’ questa una tra le frasi maggiormente sentite oggi durante gli incontri tra manager e responsabili aziendali. Il tema della crescita non solo continua ad essere attuale, ma sembra addirittura rafforzato dal contesto economico attuale.

Oggi crescere significa non più solo emergere ma anche sopravvivere di fronte allo scenario competitivo nelle sempre più allargate filiere internazionali. Emergere, infatti, una crescente consapevolezza dell’impossibilità per le singole imprese di svilupparsi all’interno e di padroneggiare efficacemente di tutte le risorse, capacità e competenze che risultano necessarie per competere con successo. Ciò nasce soprattutto di fronte alle condizioni di elevata complessità ambientale, determinate da fattori quali: i mutamenti nella struttura dell’offerta, le modifiche nei sistemi di produzione e commercializzazione, l’affermata internazionalizzazione della competizione, nonché la difficoltà di formulare previsioni attendibili sull’evoluzione tecnologica e del mercato.

Tuttavia la crescita viene considerata generalmente, come un fenomeno positivo a priori poiché capace di garantire notevoli benefici economici e vantaggi strategici alle imprese coinvolte in tale processo. La crescita, infatti, consente l’aumento del potere contrattuale verso i clienti ed i fornitori, l’incremento della notorietà, permettendo di attirare capitale umano specializzato, economie di scala, un’eventuale diversificazione del portafoglio di prodotti e servizi offerti.

Per questi ed altri motivi, che verranno dettagliatamente descritti nel corso della tesi, molti sono stati gli studi empirici condotti allo scopo di misurare e valutare la performance aziendale sulla base del livello di crescita raggiunto. Ciò nonostante, oltre a strategie di crescita vincenti, esistono anche casi, documentati da frequenti articoli di cronaca, in cui le operazioni di crescita comportano una perdita di valore per le imprese: acquisizioni mal ponderate, mancanza di riflessioni strategiche che vedono coinvolte la valutazione delle operazioni, gli obiettivi, la quantificazione dei rischi e dei vantaggi; investimenti con un eccessivo utilizzo della leva finanziaria e strutture organizzative inadeguate allo sviluppo dimensionale sono tutti aspetti che peggiorano la performance dell’impresa. Inoltre, diversi approcci teorici sottolineano come la crescita

rappresenti una fase di instabilità nella vita aziendale in cui si possono verificare difficoltà e complessità gestionali. Tuttavia, nonostante la presenza di questi fattori potenzialmente negativi, la crescita continua spesso a essere considerata a priori un fenomeno unicamente positivo.

Diventa perciò interessante ai fini della tesi abbandonare questa “ideologia della crescita” (Steffens, Davidsson e Fitzsimmons, 2009) per studiare invece come e quando lo sviluppo dimensionale migliori effettivamente la performance delle imprese.

Pochi sono ancora gli studi che analizzano gli effetti della crescita sulla performance, rispetto invece ad un’ampia presenza di indagini che utilizzano la crescita stessa come variabile di performance.

La finalità è quindi analizzare il “segno” del legame crescita-performance in modo da comprendere quali sono le implicazioni delle modalità di crescita (crescita organica e/o per acquisizioni) sulla performance aziendale; valutando inoltre, quali possono essere i fattori che permettono con più probabilità di ottenere una crescita profittevole.

Nel dettaglio, la tesi analizza gli effetti sulla performance di due diverse tipologie di crescita, organica e per acquisizioni, chiedendosi quale di queste garantisca migliori performance in termini di redditività operativa (ROA). Si è cercato inoltre, di approfondire l’aspetto della crescita manageriale valutandone l’effetto nel legame crescita-performance.

Dopo una prima parte in cui si espongono i concetti teorici implicati da questo studio, la tesi si concentra nell’analisi empirica di un campione di più di 700 imprese manifatturiere italiane in un arco temporale di sei anni, tra il 1995 e il 2000.

La parte teorica viene delineata nei primi tre capitoli nel seguente modo:

- introduzione al tema della crescita, le sue diverse modalità e le motivazioni che spingono le aziende ad intraprendere la strada dello sviluppo dimensionale (Capitolo 1);
- analisi delle determinanti ed un particolare focus sulle diverse dimensioni della crescita (Capitolo 2);
- approfondimento sul legame crescita-performance mediante la descrizione delle teorie che in precedenza hanno analizzato il fenomeno (Capitolo 3).

Alla luce delle riflessioni nate dallo studio del background teorico, sono così emerse delle ipotesi alla base dell'ricerca empirica. Tali ipotesi vogliono analizzare se effettivamente la crescita, sia per linee interne sia per linee esterne, comporti un effetto positivo sulla performance dell'impresa. Inoltre, si vuole testare se esistono dei fattori, ed in particolare lo sviluppo di competenze manageriali, capaci di intervenire in tale relazione (crescita-performance) valutandone anche la loro modalità di intervento.

Le ipotesi vengono enunciate nella seconda parte della tesi che riguarda i Capitoli 4 e 5 ed è così strutturata:

- costruzione di un modello di regressione lineare multipla con la descrizione dei dati oggetto di analisi, la definizione delle ipotesi, la metodologia e le variabili implicate nello studio empirico (Capitolo 4);
- stesura e discussione dei risultati dell'indagine; limiti riscontrati nell'analisi condotta e citazione di alcuni possibili sviluppi futuri in merito, riflessioni finali sul tema (Capitolo 5).

L'indagine empirica ha portato ai seguenti risultati: la crescita, sia per linee interne ha un effetto negativo sulla performance dell'impresa, misurata in termini di ROA; mentre la crescita mediante acquisizioni non rileva alcun effetto in merito. Sono inoltre le caratteristiche *industry-specific* e il grado di integrazione verticale dell'azienda a spiegare maggiormente la variazione di performance tra imprese. Tuttavia è emerso che lo sviluppo di competenze manageriali migliora decisamente il legame tra crescita per linee interne e performance, trasformandolo da negativo (se considerato al netto della crescita manageriale) in positivo

Come rispondere quindi alle principali domande della tesi: “In che modo conviene crescere? Gli effetti della crescita sulla performance sono sempre positivi?”

questi due aspetti diventa fondamentale sviluppare competenze manageriali in grado di gestire la complessità di questi temi.

Dopo aver commentato statisticamente ed economicamente le evidenze emerse si è eseguita una dettagliata descrizione ed analisi dei risultati. Sono poi state delineate alcune implicazioni manageriale sulla performance aziendale derivanti dall'analisi empirica; infine mediante alcune linee guida utili per il raggiungimento di una crescita profittevole, sono stati così sintetizzati i risultati e le evidenze empiriche emerse dalla teoria trattata in quest'ambito di ricerca.

La conclusione finale cui si è giunti è che la crescita, per essere profittevole, ha bisogno di svincolarsi dalla ormai (comune) affermazione che è un fenomeno positivo a priori. Infatti, affinché possa realmente divenire un fenomeno positivo nella vita dell'azienda, c'è bisogno di una valutazione estremamente critica dei vantaggi, difficoltà, rischi e opportunità che si possono incontrare durante un percorso di crescita. Solo ponendo l'attenzione prima, durante e dopo il processo di crescita, sarà così possibile ottenere una sua profittabilità positiva e rendere altrettanto positivo, con maggior probabilità, il legame crescita-performance.

Infine, non si deve dimenticare l'importanza delle competenze manageriali; le quali, in particolare, combinate con lo sviluppo dimensionale per linee interne, sono capaci di rendere positivo l'effetto della crescita sulla performance aziendale, così come confermato nell'ambito di questa tesi. La presenza del capitale umano specializzato all'interno di una qualsiasi realtà aziendale, risulta quindi essere un fattore particolarmente rilevante. Esso, infatti, di fronte alla ponderazione verso una scelta strategica di crescita (sia essa anche solo necessaria sopravvivenza), consente il mantenimento e la stabilità degli equilibri aziendali, finanziari ed organizzativi.

Altrettanto importante, seppur non direttamente dimostrato empiricamente, è la necessità di creare "strutture di apprendimento" aventi lo scopo di assorbire l'esperienza che si accumula durante e dopo la crescita, per poterne così beneficiare nelle successive operazioni di crescita.

CAPITOLO 1

LE MOTIVAZIONI E LE MODALITÀ DELLA CRESCITA AZIENDALE:

Crescere internamente o esternamente

1.1 Introduzione

“Oggi nessuna impresa può competere da sola.”

Robert M. Grant dichiara che la strategia ha il compito di allineare le risorse e le competenze dell'impresa con le opportunità che si sviluppano in un ambiente esterno. Quando però l'ambiente circostante è così instabile, l'insieme delle risorse e delle competenze espresse dall'impresa possono rappresentare una base più efficace e stabile su cui definire l'identità dell'impresa. Ne segue che una rappresentazione della natura dell'impresa di ciò che è capace di fare, può offrire una prospettiva più efficace per la definizione di una strategia rispetto a un'altra rappresentazione basata sui bisogni che l'impresa deve cercare di soddisfare. In generale, quanto più è elevato il mutamento dell'ambiente esterno, tanto più le risorse e le competenze interne debbono sostenere le manovre per una strategia a lungo termine.

La globalizzazione assieme alle possibilità offerte dalle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, ha profondamente modificato il contesto competitivo di molti settori.

È da anni ormai che il termine globalizzazione viene utilizzato per descrivere fenomeni demografici, economici, sociali e politici verificatisi in particolar modo negli ultimi quarant'anni (ETH 2010) e che hanno profondamente modificato il modo di fare impresa, passando da una concezione di mercato locale ad uno più ampio di mercato globale.

La globalizzazione, secondo queste stime, ha quindi avuto fino al 2007 una costante crescita. Tuttavia, l'attuale crisi mondiale ha rafforzato le convinzioni di alcuni secondo cui nei prossimi anni si dovrà necessariamente ritornare ad un'economia locale come risposta alle difficoltà poste dall'interdipendenza economica tra Paesi (James, 2008).

Sarà quindi importante tenere in considerazione questi aspetti per comprendere le dinamiche mondiali dei prossimi anni anche se attualmente la crescente apertura dei mercati internazionali sembra rendere necessaria la crescita dell'impresa per poter competere. Il fenomeno infatti dell'economia globale ha un duplice effetto sulle imprese di ogni Paese. Da un lato crea opportunità di sviluppo in aree in precedenza non servite, dall'altro espone l'impresa a minacce cui era debolmente esposta in un contesto caratterizzato dalla presenza di barriere all'entrata e di commercio internazionale. Questi effetti, in particolare quello negativo, si presentano con magnitudo più rilevante in un contesto industriale caratterizzato dalla forte presenza di piccole imprese, specializzate in settori tradizionalmente labour intensive, come quello italiano. Quest'ultime infatti sono sempre più sottoposte alle pressioni competitive internazionali, che mettono a rischio la sopravvivenza stessa dell'impresa. Le "soluzioni" che dovrebbero essere adottate alla luce del nuovo contesto competitivo interessano i confini dell'impresa sotto vari punti di vista. Per esempio: la crescita internazionale attraverso apertura di filiali estere e/o accordi con altre imprese, la crescita dimensionale per raggiungere una massa critica maggiore, e un maggiore investimento in attività di ricerca, costituiscono opzioni strategiche quasi imprescindibili.

Strategie imprenditoriali di crescita e di internazionalizzazione sono quindi attività sempre più rilevanti per rimanere attori principali nelle filiere produttive mondiali; la nascita e la diffusione delle nuove tecnologie e la loro crescente valenza in termini di innovazione nei processi e nei prodotti rende essenziale e necessario appropriarsi di queste da parte delle imprese attraverso strutture capillari e presenti in diverse aree del mondo (Jessop, 1993).

Infine, il costante spostamento del baricentro economico mondiale verso l'Asia e il continuo rallentamento dell'economia europea, reso ancora più evidente dall'attuale crisi economica mondiale, lanciano forti indicazioni per le imprese su quali aree geografiche allargare il proprio mercato nel futuro. Il tema della crescita delle imprese, quindi, non solo continua a essere attuale, ma appare addirittura rinforzato dal contesto economico attuale.

Questo ha creato la necessità e/o l'opportunità di rivedere il modello di business dell'impresa per cogliere occasione di espansione e crescita da una parte e per limitare

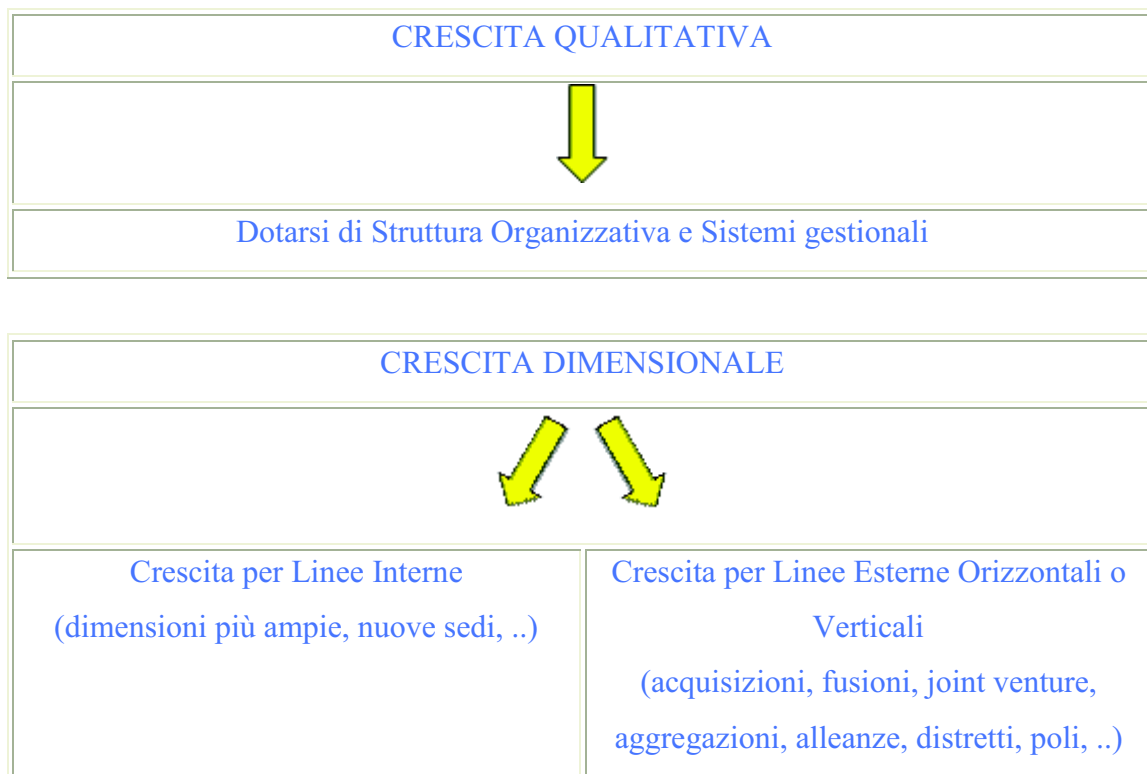
le minacce alla posizione competitiva acquisita nel tempo dall'altra. Le strategie di crescita rappresentano sotto questo profilo, un modo per rivedere il modello di business dell'impresa.

Sia per i giganti dell'industria sia per ambiziose imprese start-up, il "bilanciamento" tra le partnership strategiche e lo sviluppo organico per linee interne, rivestono un ruolo centrale ai fini del successo competitivo in mercati globali in rapida evoluzione. Oggi più che mai, molte delle capacità e risorse essenziali alla futura prosperità dell'impresa si trovano al di là dei confini della stessa, e fuori dal controllo del management. In questo nuovo mondo di reti, coalizioni e alleanze, le partnership strategiche non sono un'opzione ma una necessità.

Pertanto un'impresa può crescere attraverso l'uso di due strade, mediante linee interne ed esterne; ma tali vie sono alternative o sono tra loro compatibili? Quando e perché un'azienda sceglie la crescita per linee interne e non quella per linee esterne?

Per rispondere a specificità interne, alla propria struttura aziendale alla Mission e al mercato di riferimento le imprese hanno adottato e adottano tuttora modalità diverse per crescere. Quanto emerso può essere così rappresentato:

Figura 1.1



Lo sviluppo di un'impresa è da un lato favorito da ragioni di carattere esogeno e dall'altro promosso da ragioni endogene collegate alle proprie specificità. Gli elementi di ordine esterno infatti, creano le condizioni di contesto in cui il percorso di crescita si inserisce, ovvero definiscono "opportunità" o "necessità" di crescita. Essi risiedono nelle condizioni strutturali del settore e dei mercati di riferimento e/o in ragioni tecnologiche collegate alle economie di scale produttive e cognitive.

Dal punto di vista "interno" invece, le condizioni della singola impresa rappresentano una sorta di condizione necessaria, ovvero di elementi imprescindibili: la crescita è condizionata dall'esistenza di un surplus di risorse e competenze. Competenze di mercato, tecnologiche e manageriali possono utilmente essere impiegate in un contesto più ampio, così come le risorse finanziarie cui l'impresa dispone o alle quali può attingere o attivare permettono di sostenere il processo di crescita.

1.2 Perché crescere?

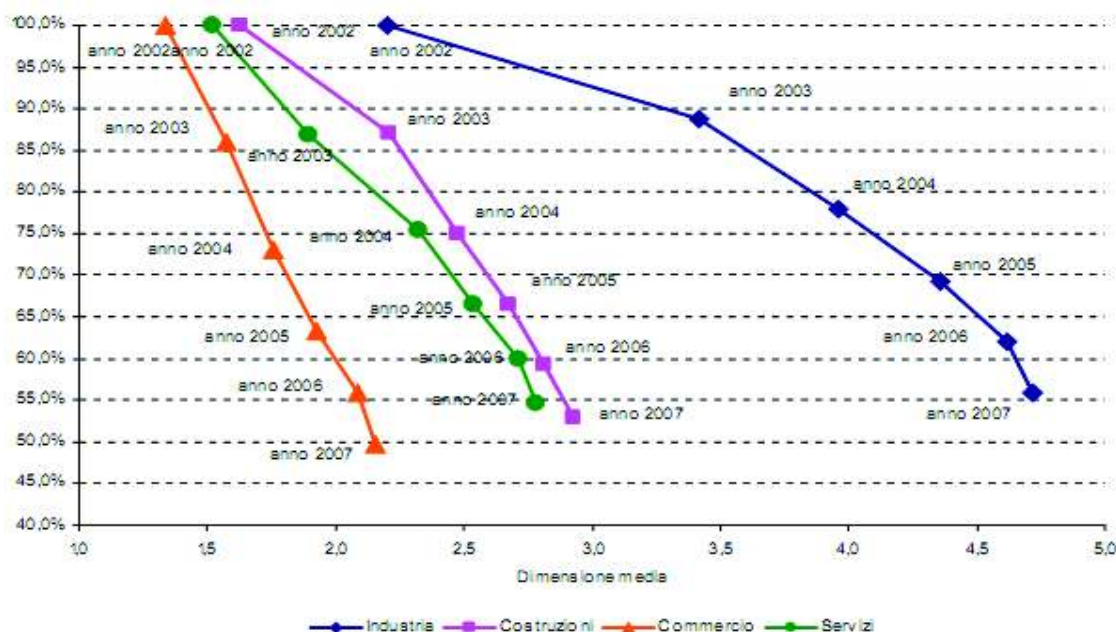
Il raggiungimento della massa critica per competere, le economie di scala, di scopo, di raggio d'azione e di complementarità, l'aumento del potere contrattuale verso clienti e fornitori, l'incremento della notorietà che permette di attirare capitale umano di talento, sono tutti vantaggi economici e strategici notevoli per le imprese e che permettono di considerare la crescita come una notizia positiva. Non a caso, sono molti gli studi empirici che hanno misurato e valutato la performance delle imprese in base al livello di crescita raggiunto.

Esistono moltissime storie aziendali di successo in cui il comune denominatore è riassumibile in un termine: la crescita. Queste imprese hanno compreso come l'allargamento delle frontiere della competizione avvenuto tramite il fenomeno della globalizzazione ha reso necessario in diversi settori il superamento di una certa soglia dimensionale per poter mantenere un ruolo principale nelle filiere internazionali. La presenza nell'arena competitiva di incumbents estremamente grandi e con quote di mercato elevate, ha infatti reso estremamente difficile la sopravvivenza per le piccole imprese.

Crescere sembra inoltre essere talvolta una strada obbligata per le imprese, tanto che analizzando i dati Istat (2009b) relativi alle imprese nate nell'anno 2002, si può notare

una correlazione positiva tra sopravvivenza delle imprese e sviluppo dimensionale (figura 1.2), e di conseguenza un aumento della dimensione media delle imprese sopravvissute (tabella 1.1).

*Figura **Errore**. Nel documento non esiste testo dello stile specificato.1.2: Tassi di sopravvivenza e dimensione media delle imprese nate nel 2002 e sopravvissute nel 2007 per settore.*



Fonte: Istat, 2009b

Tabella 1.1: Dimensione media delle imprese che sopravvivono: nate nel 2002 e sopravvissute nel 2007.

Macrosettori	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Industria in s.s.	2,2	3,4	4,0	4,4	4,6	4,7
Costruzioni	1,6	2,2	2,5	2,7	2,8	2,9
Commercio	1,3	1,6	1,8	1,9	2,1	2,2
Altri servizi	1,5	1,9	2,3	2,5	2,7	2,8
Totale	1,6	2,0	2,4	2,6	2,8	2,8

Fonte: Istat, 2009b

Tuttavia, e su questo argomento si tornerà successivamente, bisogna con forza sottolineare che non è empiricamente provato che un percorso di crescita comporti necessariamente una maggiore profittabilità per l'impresa. Per esempio, uno studio di Davidsson, Steffens e Fitzsimmons (2009) ha dimostrato, basandosi sulla teoria della Resource Based view (Wernerfelt,1984; Barney,1991), che un percorso di crescita ha successo se si parte da una situazione di partenza in cui si hanno già elevati profitti; lo stesso Porter (1996, p.75) parla della “growth trap” sottolineando il rischio per un'impresa di perdere la posizione strategica su cui basa il proprio vantaggio competitivo attraverso percorsi di crescita strategicamente incoerenti. E' evidente quindi che optare per un percorso di crescita richiede una profonda comprensione di aspetti strategici, economici ed organizzativi prima di essere attuato; di conseguenza, non è detto che sia sempre la miglior strada da percorrere. Per approfondire questo punto cruciale ai fini della ricerca, è importante analizzare il legame crescita – performance, per comprendere a fondo che tipo di nesso lega questi due aspetti della vita di un'azienda.

1.3 Le possibili alternative di crescita

Lo sviluppo dimensionale può avvenire attraverso due diversi percorsi di crescita: la crescita per linee interne e per linee esterne.

Lo sviluppo per linee interne o crescita organica consiste nello sviluppo di nuove attività, facendo perno su capacità, competenze e risorse finanziarie, manageriali e tecnologiche già in possesso dell'azienda, ovvero consiste nello sviluppo “in proprio”(SICCA,2001). Essa comprende: aumento della propria capacità produttiva, diversificazione e integrazione verticale. La crescita per linee esterne può avvenire invece, tramite operazioni di fusione e acquisizione con imprese o rami di imprese esistenti, alleanze.

Oggi tuttavia, emerge una crescente consapevolezza dell'impossibilità per le singole imprese, di sviluppo all'interno e di padroneggiare efficacemente di tutte le risorse, capacità e competenze, sempre più numerose e differenti, che risultano necessarie per competere con successo. Ciò nasce soprattutto in cospetto alle condizioni di elevata

complessità ambientale che, in un crescente numero di aree di business, sono determinate da fattori quali:

- i mutamenti nella struttura delle offerte, in primo luogo dovuti all'articolazione delle stesse in un crescente numero di componenti ed al peso sempre maggiore delle componenti intangibili rispetto a quelle tangibili;
- le connesse modificazioni nei sistemi di produzione e conseguente commercializzazione;
- la difficoltà di formulare previsioni attendibili sull'evoluzione della tecnologia e della regolamentazione dei mercati;
- l'affermata internazionalizzazione della competizione;
- la necessità di confrontarsi ad armi pari con concorrenti che abbiano già sperimentato con successo i vantaggi della collaborazione.

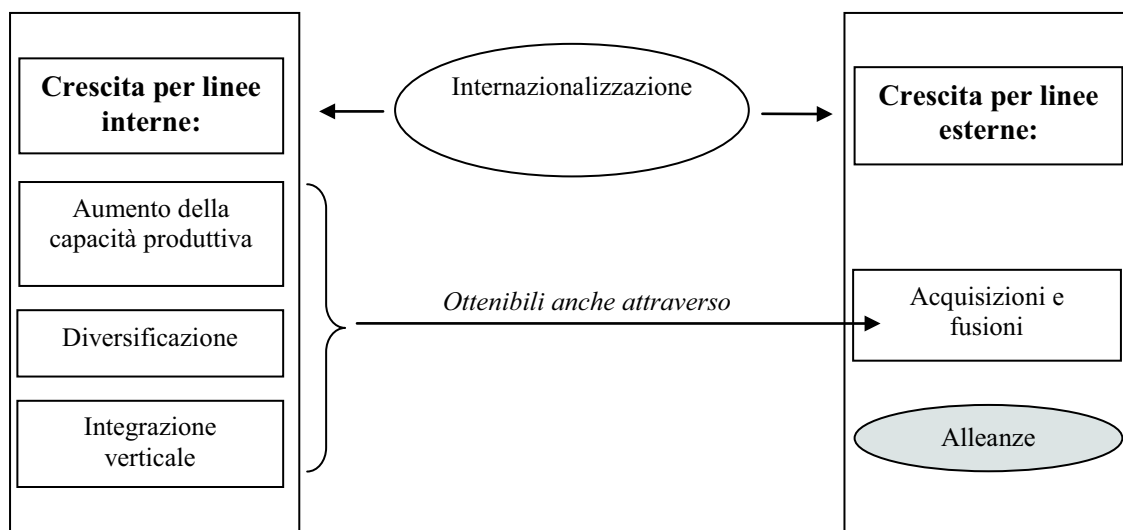
Proprio in virtù della capacità di offrire alle imprese gli strumenti necessari per fronteggiare la complessità ambientale le relazioni tra imprese sono ormai riconosciute in molti contesti, tra le principali risorse intangibili. Secondo Hakansson si tratta delle risorse di maggiore valore dell'impresa, sia per il contributo che da esse proviene all'innalzamento dei livelli di produttività e di efficienza aziendale, sia per lo stimolo che esse forniscono alla circolazione dell'informazione tra le imprese coinvolte nel sistema di relazioni. Ma la valenza strategica della collaborazione emerge con forza soprattutto in una prospettiva dinamica, che sappia valorizzare la capacità delle relazioni, grazie soprattutto allo sfruttamento di quel potenziale di apprendimento dai partner e di generazione di ulteriori conoscenze e competenze mediante processi di interazione interorganizzativa.

È importante specificare che le alleanze non comportano un reale aumento dimensionale dell'impresa ma rientrano comunque in un percorso di crescita in quanto si allarga il mercato di riferimento e la possibilità di business per l'impresa (SICCA, 2001).

Come visto in precedenza, lo sviluppo dimensionale è talvolta una strada necessaria per la sopravvivenza dell'impresa nel tempo. Lo sviluppo dimensionale può avvenire attraverso sostanzialmente due diversi percorsi di crescita: la crescita per linee interne e la crescita per linee esterne. La crescita per linee interne comprende (Sicca, 2001):

aumento della propria capacità produttiva, diversificazione, integrazione verticale. La crescita per linee esterne può avvenire invece tramite operazioni di fusione e acquisizione, alleanze (figura 1.3). E' importante specificare che le alleanze non comportano un reale aumento dimensionale dell'impresa ma rientrano comunque in un percorso di crescita in quanto si allarga il mercato di riferimento e la possibilità di business per l'impresa (Sicca, 2001). Inoltre, va rilevato che alcune tipologie di crescita per linee interne possono facilmente tradursi in una crescita per linee esterne qualora la finalità di eventuali M&A sia proprio l'aumento della capacità produttiva, la diversificazione, l'integrazione verticale.

Figura 1.3 : le diverse strade per crescere



Fonte: Elaborazioni personali

Infine esiste un'ulteriore possibilità di crescita, trasversale rispetto alle due precedentemente elencate, che consiste nell'internazionalizzazione . Questa, in un contesto in cui l'arena competitiva naturale per le imprese è divenuta il mercato globale, può garantire una serie di vantaggi che sfociano in una condizione di maggiore sostenibilità del vantaggio competitivo (Sicca, 2001).

Attraverso l'internazionalizzazione si possono cogliere molti benefici generati dall'economia globale: vantaggi economici in termini di economie di scala, di ampiezza e di esperienza. Inoltre si possono ottenere benefici per un'altra serie di motivi quali la

varietà dei mercati locali e dei modelli di domanda, i divari di produttività e costo dei fattori tra differenti aree geografiche, la diffusione di risorse di conoscenza nello spazio e radicate in aree di eccellenza, l'allargamento delle opzioni di accesso ai mercati dei capitali, il trasferimento di pratiche di eccellenza manageriale e l'attrazione di nuovi talenti (Sicca, 2001). Esistono diverse forme di internazionalizzazione tra cui esportazioni, accordi contrattuali, joint venture, investimenti diretti all'estero. L'internazionalizzazione è una strategia che può avvenire sia attraverso una crescita organica che attraverso una crescita per linee esterne; tenendo quindi a mente l'importanza e i vantaggi per un'impresa di allargare il proprio business dal mercato locale al mercato globale, nei prossimi paragrafi si approfondiranno le caratteristiche della crescita per linee interne e per linee esterne, mettendo in evidenza aspetti positivi e criticità di entrambe e sottintendendo la possibilità che in ognuna di queste strategie rientri anche l'internazionalizzazione e i vantaggi ad essa connessi.

Abbiamo visto come lo sviluppo dimensionale sia talvolta una strada necessaria per la sopravvivenza dell'impresa nel tempo. Pertanto qualora l'impresa consideri la possibilità di intraprendere una strategia di sviluppo dovrà valutare convenienza e fattibilità delle alternative anche se le due alternative di crescita si completano tra loro nel percorso. Quella che viene a configurarsi è una sorta di scelta make (crescita per linee interne) or buy (crescita per linee esterne) in cui dovranno essere valutati gli effetti di una e/o dell'altra alternativa.

1.4 La crescita per linee interne

La crescita per linee interne avviene attraverso l'implementazione di nuove attività facendo perno sulle risorse possedute internamente all'azienda: competenze, risorse umane, finanziarie e tecnologiche. Nuove attività che nascono da investimenti in impianti, macchinari e attrezzature, nella spesa in attività di ricerca di sviluppo per il lancio di nuovi prodotti, nella creazione di nuove imprese e stabilimenti produttivi. Questa modalità di crescita è realizzabile attraverso diverse modalità: gli investimenti espansivi della capacità produttiva all'interno delle strutture esistenti, di tipo replicativo o corrispondenti all'introduzione di nuove linee di prodotto; la creazione di unità

produttive, logistiche o commerciali aggiuntive; la creazione di nuove imprese controllate dalla casa madre, in particolare promuovendo l'impresarialità interna.

Tra la crescita per linee interne, il modo più elementare per crescere è incrementando la capacità produttiva, utile a mantenere la propria quota di mercato a fronte di un aumento della domanda o per aumentarla a scapito dei concorrenti .

Un altro modo di crescere è attraverso una strategia di diversificazione con l'entrata in mercati diversi da quelli in cui si è presenti: si parla di diversificazione correlata o conglomerata e la finalità è genericamente ricondotta alla possibilità di utilizzare meglio le risorse di cui l'impresa dispone, alla possibilità di conseguire economie di scala e alle opportunità offerte dalle innovazioni che emergono dall'attività di ricerca (Sicca, 2001). Per diversificazione correlata si intende una crescita in cui le nuove attività intraprese sono simili alle attuali in termini di natura produttiva, distributiva e di processi di commercializzazione; per diversificazione conglomerata si intende una crescita in cui i legami con le attuali attività sono deboli o inesistenti (Sicca, 2001). Di fatto, le seconde avvengono molto spesso attraverso operazioni di M&A in quanto è essenziale acquisire esternamente tecnologie e competenze che altrimenti difficilmente si è in grado di possedere. Solitamente, attività di diversificazione correlata avvengono per i seguenti motivi (Sicca, 2001):

- possibilità di utilizzare meglio le risorse di cui l'impresa dispone;
- possibilità di conseguire economie di scala in una o più aree funzionali;
- possibilità di assicurare una più efficiente allocazione delle risorse rispetto a quella che si otterrebbe affidandosi soltanto ai meccanismi del mercato;
- opportunità offerte dall'attività di ricerca.

Infine la crescita per linee interne può avvenire attraverso l'integrazione verticale, a monte o a valle, delle attività produttive dell'impresa: in tal modo si possono conseguire riduzioni di costo, rafforzare il potere di mercato e realizzare vantaggi amministrativi e manageriali; allo stesso tempo si può andare tuttavia incontro ad un aumento dei costi fissi, ad una perdita di flessibilità e ad un problema di bilanciamento tra le attività (Sicca, 2001).

La crescita per linee interne comporta quindi una serie di vantaggi e di criticità.

I vantaggi che si hanno tramite una crescita organica sono un corretto dimensionamento degli investimenti, il pieno controllo delle scelte e l'assenza di rischi legati ad operazioni straordinarie come le acquisizioni (asimmetrie informative, processo di integrazione tra imprese). Tra le criticità si possono invece menzionare la lunghezza dei tempi d'attuazione e l'evidente necessità di possedere risorse in eccesso da poter allocare sul nuovo business. Si può infine constatare che dal punto di vista organizzativo la crescita per linee interne può comportare meno criticità rispetto ad una crescita per linee esterne; tuttavia, fattori industry-specific rendono talvolta necessaria una crescita per linee esterne, essenziale per crescere velocemente.

Va comunque sottolineato che qualsiasi percorso di crescita può portare a una serie di crisi organizzative e anche la crescita interna, per quanto meno insidiosa di quella esterna, non ne è esente.

1.5 La crescita per linee esterne: le operazioni di Merger & Acquisition

Come esposto in precedenza, la crescita per linee esterne, comprende alleanze e operazioni di fusione e acquisizione (cosiddette operazioni di Merger & Acquisition, M&A) mediante le quali l'organizzazione riesce a concentrarsi sulle proprie competenze distintive e ottenere all'esterno le altre, attuando inoltre una strategia che è caratterizzata da un grado di reversibilità maggiore rispetto ad altre. Tra le varie tipologie di alleanza si possono distinguere: accordi di franchising, licensing, consorzi, capital venturing e joint venture (Sicca, 2001).

Sulla base di tale considerazione si può identificare una sorta di classificazione delle alternative di concentrazione aziendale che tiene conto di due variabili: il grado di integrazione tra le realtà aziendali e le tipologie di transazioni poste in essere tra le imprese oggetto di concentrazione.

Sulla base di questo schema si possono distinguere le seguenti alternative, con livello di integrazione decrescente:

- fusioni;
- acquisizioni;
- joint-venture;
- consorzi;
- accordi.

Ovviamente ciascuna delle diverse forme di integrazione individuate presenta proprie caratteristiche distintive e specifiche implicazioni di tipo strategico, organizzativo e finanziario.

Fig. 1.4 Le modalità di crescita e il loro grado di integrazione (Fonte: Cortesi, 2004)

Grado di integrazione



Le fusioni e acquisizioni invece, consistono in operazioni straordinarie utilizzate per realizzare lo sviluppo dimensionale dell'impresa. Queste operazioni hanno trovato negli ultimi anni una diffusione sempre maggiore a livello sia internazionale che nazionale ed il motivo di fondo è sicuramente la ricerca di modalità più rapide per ottenere vantaggi competitivi quali ad esempio quote di mercato e know-how che richiederebbero un maggiore arco temporale se sviluppate autonomamente (Fontana, Annovazzi, Tsalikis, 2008).

Bower (2001) indica cinque principali tipologie di M&A:

“The overcapacity M&A”: tendono ad avvenire in settori maturi e capital-intensive come l’automotive, il petrolchimico, l’acciaio. In questo caso l’acquirente compra un concorrente e in tal modo razionalizza i costi, guadagna quote di mercato e rende più efficienti le operation con la conseguenza di ridurre la capacità produttiva dell’intero settore.

“The geographic roll-up M&A”: sono simili alle precedenti, ma occorrono tipicamente nella fase di sviluppo del settore. L’obiettivo di queste operazioni è di abbassare i costi operativi e incrementare il valore per i clienti. In tal modo si possono ottenere economie di scala e di scopo e solitamente avvengono tra un grande acquirente ed un’impresa di piccole dimensioni.

“The product or market extension M&A”: in queste operazioni si estende la gamma di prodotti dell’impresa o il mercato geografico di riferimento. In tal modo si possono perseguire obiettivi di diversificazione, sia correlata che conglomerale, e di internazionalizzazione.

“The M&A as R&D”: questa tipologia di acquisizioni è strettamente collegata alla precedente ma si focalizza sull’acquisizione come alternativa all’attività di ricerca e sviluppo. Riguarda principalmente settori high-tech in cui le competenze ed il know-how su prodotti, servizi e processi sono allo stesso tempo difficili da imitare ed essenziali per competere. Per tale motivo la necessità di internalizzare competenze distintive nel mercato in breve tempo rende le operazioni di M&A particolarmente adatte.

“The industry convergence M&A”: quest’ultima categoria di acquisizioni ha la finalità di inventare un nuovo business attraverso la convergenza di settori apparentemente distinti tra loro. Le potenziali sinergie ottenibili in segmenti di mercato apparentemente diversi sono la scommessa su cui si basano questi deal: il successo dipenderà principalmente dalla lungimiranza di chi ha scommesso sulla possibile convergenza tra settori di caratteristiche diverse .

Il termine acquisizione viene di solito abbinato a quello di fusione, ma le due strategie di crescita esterna, sebbene finalizzate entrambe ad accrescere il valore delle imprese coinvolte, sono operazioni alquanto diverse tra loro. Mentre nella fusione per incorporazione l'impresa acquisita perde la propria identità per essere incorporata nell'impresa acquirente e nella fusione in senso proprio le due (o più) imprese perdono la propria identità per dar vita ad una nuova impresa, nel caso di acquisizione ambedue le imprese mantengono la propria individualità.

La fusione inoltre realizza la finalità di integrare nel modo più intenso possibile non solo le imprese coinvolte, che perdono la propria identità economica, ma anche i soggetti giuridici che le reggono, i quali perdono la loro identità giuridica. Il risultato dell'operazione è raggiunto tramite l'ingresso dei soci delle società partecipanti nella compagine sociale del soggetto giuridico risultante dall'operazione. Ciò avviene attraverso lo scambio di azioni o quote: nel caso di fusione in senso proprio gli azionisti o soci della nuova società risultante dall'operazione sono, proporzionalmente alle azioni o quote detenute nelle due società fuse, i medesimi di queste ultime.

Col termine acquisizione invece, si intende l'acquisto di un'impresa o di quote di maggioranza di essa da parte di un'altra impresa. Quando le acquisizioni riguardano imprese molto grandi, la cui proprietà è dispersa tra numerosi azionisti, si può parlare di acquisizione anche quando le azioni acquistate non rappresentano la maggioranza del capitale, ma una percentuale tale da consentire il controllo. Le acquisizioni sono operazioni che richiedono un'allocatione di risorse ma che diversamente dalle comuni operazioni di allocatione delle risorse esse si distinguono in quanto:

- hanno natura sporadica, sono diverse dalle consuete esperienze dei manager. La diversità riguarda sia la natura strategica delle operazioni sia il contesto organizzativo in cui si realizzano, ovvero quello dell'impresa acquisita;
- hanno natura opportunistica, possono cioè essere determinate da occasioni di mercato e non essere il risultato di una strategia deliberata;
- devono essere concluse rapidamente, alla luce del possibile inserimento nella trattativa da parte di altri soggetti che, oltre a rendere più rischiosa l'operazione contribuiscono a farne lievitare il prezzo;

- sono caratterizzate da un limitato accesso alle informazioni. I manager dell'impresa acquisita difficilmente sono disposti a rendere noti i dati riservati ai clienti, alla tecnologia, alla domanda di mercato o alla situazione finanziaria.

Il fenomeno delle acquisizioni e delle fusioni ha raggiunto negli ultimi decenni dimensioni di grande rilievo nei sistemi economici moderni. A partire dalla fine dell'800, il fenomeno si è manifestato in modo ciclico, a "grandi ondate" concentrate prevalentemente sui mercati nord-americani ed inglesi. Per quanto riguarda l'Europa, il fenomeno delle acquisizioni e fusioni ha assunto dimensioni significative solo dal secondo dopoguerra. Questo è certamente imputabile al minore sviluppo dei mercati mobiliari con la sola eccezione del mercato inglese. Nel nostro Paese, poi, il fenomeno ha avuto ancora minore rilevanza, dato il modello di capitalismo italiano incentrato sui gruppi familiari impermeabili alle scalate, con poco ricambio del controllo e con una pesante presenza dello Stato nel capitale di molte grandi imprese.

Come si è detto, le operazioni di fusione e acquisizione, generano nuove realtà imprenditoriali e pertanto possono modificare la struttura dei mercati. Qualora esse assumano una certa dimensione, sono soggette al controllo giuridico delle autorità preposte alla tutela del mercato e della concorrenza. Il controllo è teso ad accertare se dalla concentrazione consegua la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante, oppure restrizioni al funzionamento della concorrenza. Ciò che preoccupa, dal punto di vista del funzionamento del mercato, è la possibilità che una concentrazione di imprese riduca in modo sostanziale e durevole la concorrenza determinando aumenti dei prezzi per i consumatori. Il controllo giuridico sulle operazioni di concentrazione tra imprese che rivestono dimensioni comunitarie è esercitato dall'Unione Europea che, nella finalità di preservare la concorrenza effettiva, può vietarne la realizzazione o prescrivere misure necessarie ad impedire effetti distorsivi sulla concorrenza. Il controllo delle operazioni di concentrazione nel nostro Paese è stato introdotto con la legge 10 ottobre 1999, n. 287. La legge stabilisce che l'attività di controllo deve essere esercitata dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato alla quale deve essere preventivamente comunicata qualsiasi operazione di concentrazione se il fatturato realizzato nel territorio italiano dell'impresa acquisita o

dell'insieme delle imprese interessate supera determinate soglie che, tenendo conto dell'inflazione, vengono aggiornate annualmente.

Un'operazione di Merger & Acquisition si fonda sulla valutazione che la realtà aziendale post-operazione sarà più profittevole rispetto alla semplice somma delle parti in causa. È su questo che si misura la capacità dell'azienda "risultato" di creare valore e ciò dipende dal grado, dalla tipologia e dalla profondità delle sinergie che l'unione delle due realtà può produrre attraverso economie di specializzazione, di scala, di raggio d'azione e/o di integrazione a seconda che l'operazione in oggetto si concretizzi, dal punto di vista strategico, in un'operazione di crescita dimensionale nello stesso settore, di diversificazione, di integrazione verticale o di internazionalizzazione. Esistono, tuttavia, concezioni profondamente diverse sulle modalità di creazione del valore, che naturalmente si riflettono in punti di vista differenti sul modo di ottenere benefici e, dunque, valore attraverso le acquisizioni. Tali diversità sono sintetizzabili nei diversi concetti di conquista di valore e creazione di valore (Haspelagh e Jemison, 1992). La conquista di valore comporta il trasferimento di valore dai precedenti azionisti, o altri stakeholders, agli azionisti dell'impresa acquirente; o ancora la possibilità di conseguire vantaggi fiscali. La creazione di valore è invece un fenomeno di lungo termine che nasce dal comportamento del management e dall'interazione tra le imprese coinvolte nell'operazione di concentrazione; si realizza, infatti, qualora l'acquisizione, lo scambio o l'integrazione di capacità migliorano la posizione competitiva dell'impresa e le consentono di conseguire o rafforzare un vantaggio competitivo. Pertanto è chiaro che il patrimonio di risorse e competenze è considerato la fonte del vantaggio competitivo dell'impresa, la determinante dell'attivazione dei meccanismi di creazione di valore. Le origini del vantaggio competitivo sono da ricercare all'interno dell'impresa ed è compito della strategia identificare le risorse e indicare i percorsi che favoriscono il migliore impiego delle stesse, il mantenimento e lo sviluppo delle competenze.

Dalla ricerca di Haspelagh e Jemison sono emerse quattro principali sfide nella gestione delle acquisizioni:

- la coerenza rispetto alla strategia;
- la qualità delle decisioni riguardanti le acquisizioni;
- la capacità di integrazione;
- la capacità di apprendimento.

Affinchè un'acquisizione strategica produca valore è necessario assicurare che le acquisizioni supportino gli indirizzi strategici dell'impresa; sviluppare, anteriormente all'acquisizione, un processo decisionale che consenta di valutare quali siano le acquisizioni "giuste" e che fornisca per ciascuna una specifica giustificazione; gestire il processo di integrazione successivo all'acquisizione al fine di creare i valori che erano stati auspicati all'atto dell'acquisizione; ed infine incoraggiare una cultura d'impresa che sia specifica delle acquisizioni.

Come si è detto le acquisizioni rappresentano uno strumento per porre in essere azioni di sviluppo; anche se è bene tener presente che lo scopo prioritario di un'operazione di M&A non deve essere quello di crescere e divenire "grande" in modo rapido, sebbene questo sia il risultato finale. Lo scopo prioritario deve essere, per l'azienda acquirente, fare quello che già si fa, ma in modo migliore.

1.6 Le ragioni delle operazioni di Merger&Acquisition

La crescita tramite acquisizione ha trovato negli ultimi anni una diffusione sempre maggiore a livello sia internazionale che nazionale. Il motivo di fondo è certamente la ricerca di modalità più rapide per ottenere vantaggi competitivi quali ad esempio quote di mercato e know-how che richiederebbero un considerevole lasso di tempo se sviluppati autonomamente.

La rapidità nel rafforzarsi in un mercato, di offrire nuovi servizi e prodotti, di acquisire ed integrare competenze distintive è ormai divenuta uno degli elementi chiave della strategia delle aziende, al punto che sempre più di frequente una attività straordinaria quale una M & A può risultare inutile o addirittura controproducente se non svolta nei "tempi giusti"; il "tempo", pertanto, risulta essere uno dei driver chiave di una acquisizione. La sfida reale diviene così quella di riuscire a convivere con il tipico bisogno di velocità e l'indubbio livello di complessità che un'operazione straordinaria quale una fusione aziendale per sua natura prevede. Acquisire un'azienda e soprattutto, integrarla in una realtà pre-esistente, richiede, infatti, una serie di punti di attenzione che se non presidiati rischiano di compromettere i risultati attesi nel medio periodo.

Le ragioni delle operazioni di M&A sono state indagate sotto diverse prospettive teoriche; in particolare esse sono riconducibili ai seguenti filoni, ciascuno dei quali ha prodotto un considerevole impatto sull'argomento attraverso studi empirici che dimostrano la validità dell'impianto teorico:

- la teoria della dipendenza dalle risorse (Pfeffer e Salancik, 1978);
- la teoria delle complementarità (Milgrom e Roberts, 1995);
- l'economia dei costi di transazione (Williamson, 1985).

La teoria della dipendenza dalle risorse sostiene che ciascuna impresa non è autosufficiente nella dotazione delle risorse di cui dispone ed ha quindi la necessità di procurarsele interagendo con altre organizzazioni. In differente misura, ogni impresa presenta un certo grado di dipendenza dall'esterno che è funzione della criticità, scarsità e intensità delle risorse richieste. La prospettiva della dipendenza dalle risorse sostiene quindi che il percorso di crescita di un'impresa, e più in particolare la scelta di acquisire o fondersi con un'altra impresa, può essere giustificata dal tentativo di evitare la dipendenza dell'acquirente nei confronti della preda. Maggiore è la necessità di controllare le risorse disponibili presso l'impresa terza e maggiore sarà l'incentivo ad acquisirne il controllo.

La teoria della complementarità sostiene che le sinergie che risultano dal processo di integrazione non dipendono esclusivamente dal grado di "similarità" ma in egual misura possono dipendere dal grado di "complementarità" che esiste tra i prodotti, i processi, i canali di accesso al mercato e le conoscenze delle due imprese. Secondo questa prospettiva due elementi sono complementari nel caso in cui aumentando l'impiego del primo aumenta il rendimento che si può ottenere da un maggiore impiego del secondo. La combinazione di due attività complementari dimostra un rendimento complessivo maggiore della somma dei rendimenti ottenibili da ciascuna attività se considerata singolarmente. Nelle operazioni di M&A due organizzazioni con un forte grado di complementarità sono più facilmente integrabili e le complementarità migliorano la posizione competitiva della "nuova" impresa. La ricerca di complementarità può rappresentare dunque un criterio guida nella definizione dell'impresa target

dell'operazione di acquisizione. Va tuttavia sottolineato che la sua rilevanza è strettamente collegata alle ragioni che sottendono l'operazione.

Infine, la prospettiva teorica dell'economia dei costi di transazione sostiene che in presenza di alcune condizioni legate alle caratteristiche dell'ambiente e della natura umana, il mercato, inteso come principale meccanismo di coordinamento delle transazioni, è soggetto a fallimento. In questo caso, quindi, le transazioni sono gestite in maniera più efficiente se avvengono entro la stessa impresa e sono sottoposte alla "gerarchia" attraverso il meccanismo di coordinamento.

Nelle condizioni sopra richiamate, le ragioni del "fallimento" del mercato risiedono nell'esistenza di costi di transazione collegati allo scambio che rendono questa forma di governo non più efficiente. Se l'esistenza dei costi di transazione dipende dalle caratteristiche dell'ambiente e della natura umana, l'entità dei costi di transazione dipende dal grado di specificità delle risorse coinvolte, dalla frequenza delle transazioni e dall'incertezza legata sia alla complessità sia all'esistenza di possibili comportamenti opportunistici. La teoria dei costi di transazione non aiuta però, a identificare chi sarà l'impresa acquirente e chi l'impresa target.

Nel caso specifico dell'operazione di M&A, la scelta si giustifica con il tentativo di ridurre gli effetti dell'incertezza ambientale sulle transazioni, in modo particolare quella derivante dal rischio di comportamenti opportunistici della controparte.

Gli obiettivi perseguibili attraverso le operazioni di acquisizione e fusione sono numerosi ed eterogenei. Secondo i dati di una recente ricerca (condotta da McKinsey negli Stati Uniti) le imprese ricorrono alla crescita mediante M&A per ricercare nuove risorse, capacità e competenze (64%), espandersi in nuovi mercati geografici (55%), aumentare la dimensione (36%). Tali obiettivi sono tuttavia riconducibili a due categorie generali: le motivazioni finanziarie e quelle strategiche.

Nell'ottica finanziaria un'acquisizione si fa soltanto se determina un beneficio economico per le imprese che vi partecipano, ossia quando il valore creato dalle imprese separatamente è inferiore rispetto a quello che creerebbero insieme. Una verifica che questo accada richiede però un'analisi alquanto complessa sia perché è difficile valutare i costi e i benefici che derivano dall'acquisizione, sia perché per creare valore occorre che l'acquisizione/fusione sia gestita nel modo giusto: in modo cioè da far sì che apporti

un aumento netto del valore per gli azionisti. Nella pratica vi sono soltanto due casi in cui la motivazione finanziaria è di per sé sufficiente a giustificare un'acquisizione:

- nei casi in cui la borsa sotto-stima il valore di una società, e chi ne acquista la maggioranza o il controllo è in grado di far riconoscere al mercato il maggior valore per il passato rimasto inespresso;
- nei casi di fusione con aziende in perdita, con la sola finalità per l'impresa incorporante di godere dei relativi benefici fiscali.

Tuttavia le ragioni finanziarie difficilmente giustificano da sole un'operazione di acquisizione, soprattutto se la parte attiva dell'operazione è un'impresa di piccole-medie dimensioni che ha minore capacità di accesso al credito e necessità di consolidare la propria posizione competitiva nel mercato di riferimento. Per questo secondo ordine di motivi, le motivazioni strategiche alla base di un progetto di crescita appaiono più rilevanti, se non fondamentali.

In termini generali si può dire che le acquisizioni sono una risposta alle strategie di crescita di ogni impresa. Ma la crescita non è una strategia di per sé. Se si escludono i casi, in cui la crescita è un obiettivo che i manager perseguono perché dalle dimensioni dell'azienda che dirigono dipendono sia le loro retribuzioni, sia il loro prestigio personale, le motivazioni strategiche delle acquisizioni possono essere ricondotte alle seguenti:

- riduzione del numero dei concorrenti e conseguente ridimensionamento del livello di concorrenza;
- aumento della quota di mercato e conseguente ri-definizione del potere contrattuale nei confronti di clienti e fornitori;
- innalzamento delle barriere all'entrata per potenziali nuovi entranti o aumento degli ostacoli nei confronti della concorrenza: la fusione con un fornitore di risorse strategiche o il maggior controllo su una risorsa scarsa scoraggiano l'entrata nel settore da parte di altre imprese e creano ostacoli ai concorrenti;
- diversificazione del portafoglio di prodotti o servizi offerti: l'acquisizione può essere realizzata per aumentare la gamma di prodotti o servizi offerti e contemporaneamente diversificare il rischio, servendosi delle competenze e delle risorse della società con cui ci si fonde;

- rapida estensione dell'ambito competitivo mediante l'ingresso (o espansione) in uno o più mercati geografici: l'espansione territoriale potrebbe essere motivata sia dall'obiettivo di acquisire nuovi clienti sia dalla possibilità di soddisfare le esigenze di clienti attuali che a loro volta hanno aperto filiali in altri contesti;
- acquisizione di tecnologia: l'operazione di M&A in questo caso è motivata dalla possibilità di accedere (più velocemente) a tecnologie che l'impresa acquirente non possiede o non avrebbe la possibilità di sviluppare in maniera economicamente conveniente;
- economie di scala: una concentrazione orizzontale consente di aumentare velocemente la propria quota di mercato e la base di clienti serviti, permettendo una migliore utilizzazione delle risorse e il conseguimento delle economie di scala. È tuttavia opportuno fare attenzione agli eventuali "costi di compromesso" rappresentati dalle perdite di efficienza per la duplicazione delle risorse;
- economie di integrazione verticale: una concentrazione verticale normalmente avviene con clienti o fornitori con i quali si aveva già instaurato un rapporto contrattuale di medio-lungo termine e permette di estendere l'ambito competitivo creando delle eventuali barriere all'entrata per i concorrenti e ottenendo risparmi mediante la produzione interna;
- economie di scopo o di raggio d'azione: le fusioni possono avvenire con imprese che offrono prodotti o servizi che hanno o meno una correlazione tecnologico-produttiva o di marketing e che si rivolgono o meno a clienti che presentano gli stessi bisogni. Nel primo caso si parla di operazioni "concentriche" mentre nel secondo caso di operazioni "conglomerati". Le economie di scopo derivano dall'acquisizione di nuove risorse e competenze o dal trasferimento della capacità di leadership e di gestione strategica tra le due imprese e si conseguono soltanto se il processo di integrazione viene realizzato con successo;
- economie di complementarità: mediante la fusione con imprese con competenze molto specialistiche e che operano in mercati di nicchia molto specializzati, realizzando così risparmi in termini di investimenti in ricerca e sviluppo e consentendo il posizionamento dell'impresa in una nuova nicchia di mercato;

- economie di integrazione manageriale: si hanno quando l'impresa acquirente ritiene di poter gestire "meglio" l'impresa oggetto dell'operazione rispetto a quanto realizzato dal manager attuale. L'operazione non viene finalizzata necessariamente con l'integrazione anche operativa delle aziende coinvolte ma più spesso si limita all'integrazione nel perimetro societario dell'acquirente e alla sostituzione del management.

Come si è potuto constatare dall'elenco precedente, le motivazioni strategiche delle operazioni di Merger & Acquisition ruotano attorno a due concetti centrali: quello di massa critica e quello di sinergie. Per comprendere la relazione fra massa critica ed acquisizione occorre osservare che quest'ultima risponde ad un bisogno di aumento delle dimensioni dell'impresa. Il legame che collega acquisizione a dimensioni dell'impresa non è quindi diretta, ma passa per il concetto di massa critica: l'acquisizione permette all'azienda di raggiungere il livello di massa critica necessario per ottenere una posizione competitiva di rilievo nel settore. Si ha una massa critica iniziale, che assicura il livello di investimenti minimo necessario per l'ingresso in un nuovo business ed è correlata, in genere, al livello delle barriere all'entrata; in seguito sarà necessario mantenere un livello di investimenti e di quota di mercato sufficiente per conservare una posizione conveniente nel sistema competitivo.

Tutte le acquisizioni motivate dalla necessità di attingere maggiori dimensioni hanno ragione di esistere solo se in un dato settore si è già affermato un livello di massa critica diverso da quello attuale dell'impresa o si prevede una variazione dello stesso al quale l'impresa dovrà rispondere con l'aumento delle proprie dimensioni.

1.7 Vantaggi, rischi e difficoltà nelle operazioni di M&A

Le strategie di acquisizioni e fusioni rappresentano scelte che determinano il modo di essere dell'impresa in termini di dimensioni, ambiti e capacità competitive potenzialmente garantiscono una gamma di vantaggi maggiore e più consistente rispetto ad una crescita per linee interne, (SICCA 2001; BOWER 2001):

- maggiore rapidità di attuazione: si tratta di operazioni più rapide. L'acquisizione di un'impresa già avviata, con propri impianti, clienti e fornitori assicura l'operatività immediata della nuova realtà, riducendo fortemente i tempi (e i costi) di avvio del nuovo impianto o dell'ingresso in un nuovo mercato che invece caratterizzano un'operazione di crescita per linee interne;
- consentono un miglioramento della redditività derivante dalle razionalizzazioni delle strutture delle due imprese effettuate nel corso del processo di integrazione;
- consentono l'acquisizione di nuove competenze e di nuove risorse possedute dall'impresa acquisita, rinnovando quelle già possedute e riducendo eventuali carenze;
- permettono l'eventuale entrata e sviluppo dimensionale rapido in nuovi mercati geografici, superando eventuali barriere all'entrata e con un rischio inferiore rispetto ad un investimento diretto tramite una strategia di internazionalizzazione basata sulla crescita per linee interne;
- allargamento del mercato potenziale attraverso l'acquisizione di nuovi clienti. L'acquirente subentra nelle quote di mercato dell'impresa acquisita, e nelle relazioni con i clienti senza per questo sostenere i relativi costi di creazione e di sviluppo della relazione;
- permettono un'eventuale diversificazione del portafoglio di prodotti o servizi offerti sfruttando le capacità distintive dell'impresa acquisita, riducendo così il rischio di una diversificazione per linee interne in attività di cui non si possiedono le competenze necessarie;
- permettono il superamento o l'innalzamento di barriere all'entrata in un mercato;
- consentono di acquisire eventuali concorrenti sul mercato e di ridurre quindi l'offerta totale e la competizione;
- consentono di sfruttare un eventuale minor costo di acquisizione e di ottenere così sia vantaggi finanziari sia benefici fiscali.

Nonostante tanti siano i vantaggi offerti dalle operazioni di Merger & Acquisition emergono anche una serie di rischi legati a queste operazioni che rendono il loro esito il più delle volte negativo.

Sebbene, sia forte lo sviluppo delle acquisizioni e fusioni in tutti i paesi economicamente avanzati, rimane ancora elevata la percentuale degli insuccessi sul totale delle operazioni realizzate.

Nella letteratura economica infatti più del 50% dei progetti di acquisizione non vanno a buon fine. I risultati di HayGroup nella sua ricerca, coinvolgente 200 leader europei impegnati nelle 100 maggiori operazioni di M&A europee negli ultimi tre anni, confermano che la maggior parte delle operazioni di M&A non conducono ai risultati sperati. Solo il 9% delle operazioni del campione sono definite “completely successful” nel raggiungimento dei risultati preventivati e solo un terzo ha sperimentato un significativo incremento del valore azionario, delle vendite o nella quota di mercato, o, in alternativa, una sensibile riduzione dei costi.

Al di là dei vantaggi buona parte della letteratura sul tema e l'evidenza empirica testimoniano molti casi di insuccesso o operazioni che si caratterizzano per un certo grado di asimmetria informativa tra venditore e acquirente che può produrre risultati di gran lunga inferiori a quelli preventivati e, anche se si operasse in perfetta simmetria informativa, i problemi legati all'integrazione fra le due organizzazioni potrebbero essere fonte di insuccesso. L'illusione della rapidità, della semplicità dell'operazione e di acquisire un'impresa già collaudata sul mercato può portare a sottovalutare i numerosi rischi e a non considerare come importanti le problematiche connesse all'integrazione dell'organizzazione, dei sistemi operativi e dei mercati. Trattandosi infatti, di un'operazione straordinaria, spesso il management non è dotato delle competenze necessarie per affrontarla e l'operazione finisce così per rivelarsi un insuccesso e talvolta anche un danno.

Fig. 1.5 : Operazioni di M&A che creano valore (Fonte McKinsey,2004)

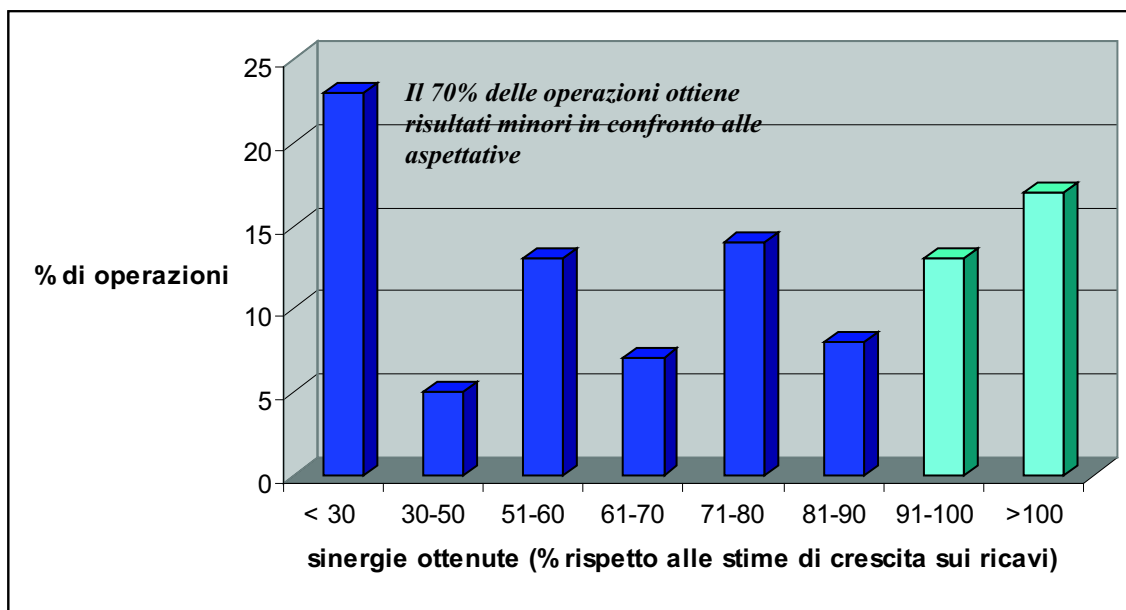
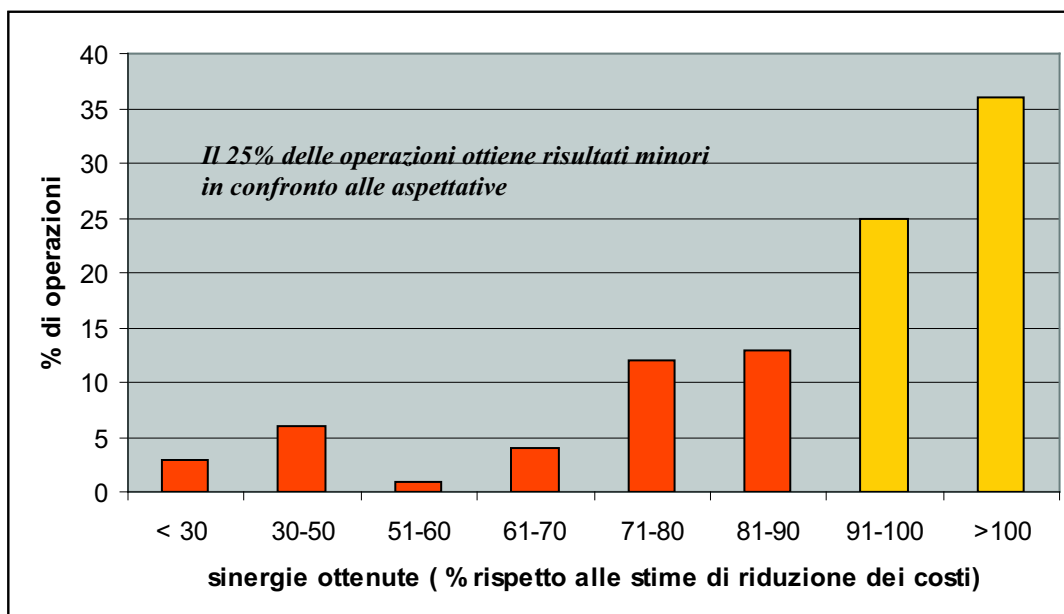


Fig. 1.6 : Operazioni di M&A che creano valore (Fonte McKinsey,2004)



Alcuni dei rischi che si possono presentare nelle operazioni di M&A sono:

- perdita dei clienti che non accettano positivamente l'operazione, soprattutto se i clienti sono costretti a subire disservizi nella fase di riorganizzazione;
- un aumento dei costi fissi totali che può causare una maggiore suscettibilità rispetto alla domanda. L'acquisizione alle volte implica il rischio di sovradimensionamento degli impianti con il conseguente sbilanciamento della struttura dei costi verso la componente fissa. Il tutto rende l'impresa maggiormente vulnerabile all'oscillazione della domanda;
- un aumento non preventivato dei costi durante la fase di integrazione a scapito della profittabilità, che può comportare un aumento dei prezzi, con effetti negativi sulla domanda;
- un rischio per gli investimenti nelle core activities dell'impresa, derivante dalla sottrazione delle risorse necessarie per effettuare l'operazione. Tale rischio aumenta tanto più quanto più l'operazione si configura come una diversificazione;
- resistenze organizzative da parte degli occupati rispetto al cambiamento conseguente alla fusione e all'adozione di nuovi sistemi operativi ed organizzativi;
- focalizzazione sugli aspetti tangibili tanto nella valutazione iniziale che nella fase successiva di integrazione

L'effettiva possibilità di cogliere i vantaggi, e in generale la creazione di valore, dipende in sostanza dalle capacità dell'impresa acquirente di individuare l'impresa oggetto dell'operazione, di negoziare con la stessa l'operazione, di integrare le strutture manageriali e quelle operative.

Recenti ricerche hanno segnalato che in gran parte delle operazioni di M&A, l'acquirente non riesce a capitalizzare i risultati preventivati. Questo mancato successo, che secondo dati recenti raccolti da McKinsey interessa oltre i due terzi delle operazioni, segnala la rilevanza di condurre al meglio sia le fasi pre-merger sia quelle di integrazione. La stessa ricerca evidenzia che la gran parte del valore dell'operazione va al venditore che di solito ottiene un premium sul prezzo corrispondente a un valore che oscilla tra il 10% e il 35% del valore. Le fasi iniziali riguardano sia la decisione di

intraprendere l'operazione di crescita per linee esterne e la scelta dell'impresa target sia la fase negoziale e di fissazione del prezzo. È evidente pertanto che la fase iniziale è quella dove è maggiore l'asimmetria informativa tra acquirente e venditore aumentando di conseguenza la probabilità che si concretizzi il rischio di non apprendere informazioni rilevanti per la decisione finale e di definire il prezzo superiore rispetto al valore reale del venditore. La fase successiva riguarda l'integrazione finanziaria, strategica e organizzativa delle due realtà. Il problema rilevante per l'acquirente, è quindi la mancanza di informazioni sia perché possono essere pochi i dati disponibili sia perché può non esserne consentito l'accesso. La ricerca mette in luce inoltre, che molto spesso l'operatore finanziario che viene incaricato dall'acquirente di seguire l'operazione, non viene coinvolto nelle fasi iniziali in cui il compratore valuta quali sinergie le due realtà potrebbero ottenere post-fusione nel medio lungo termine, con conseguente rischio per chi acquista di sopravvalutare i benefici post-operazione. Considerato l'effetto apprendimento tipico di operazioni di questo tipo, il coinvolgimento dell'operatore finanziario fin dalle prime fasi si configura come un modo per "colmare" eventuali lacune legate alla mancanza di precedenti operazioni.

Quali sono le ragioni dietro ai casi (innumerevoli) di mancato successo? Si tratta di errate valutazioni iniziali o piuttosto di errori della fase di integrazione?

Sotto il profilo metodologico valutare la creazione di valore di un'operazione di M&A richiede la definizione di tempi, ovvero la distanza di quanto tempo è opportuno valutare se l'operazione ha mantenuto le aspettative. Ma soprattutto, richiede la definizione dei contenuti, ovvero su quali basi valutare gli output dell'operazione, soffermarsi solo alle sinergie economico_finanziarie (che hanno giustificato la stessa operazione) o considerare anche i contenuti "intangibili" come per esempio il marchio, le relazioni con gli stakeholder esterni, il clima aziendale (Fubini et al., 2008)?

Questa scelta è in grado di modificare sensibilmente il giudizio "finale" sull'operazione, e le ricerche finora condotte si sono soffermate (quasi) esclusivamente sui dati di natura economico-finanziaria. Questo per le evidenti ragioni di oggettività e facilità di misurazione e perché sarebbe difficile immaginare un assetto aziendale che non si traduca in risultati evidenziabili sul piano economico finanziario.

All'origine della stessa discrepanza tra quanto preventivato e quanto effettivamente conseguito, possono risiedere sia motivazioni legate alla valutazione iniziale sulla bontà dell'operazione (che definiscono i benefici potenzialmente conseguibili) sia motivazioni legate al modo con cui le realtà coinvolte nell'operazione sono integrate (che definiscono i risultati a consuntivo).

Le ragioni delle difficoltà nel processo di creazione di valore mediante le operazioni di M&A sono riassumibili nelle seguenti macro-categorie:

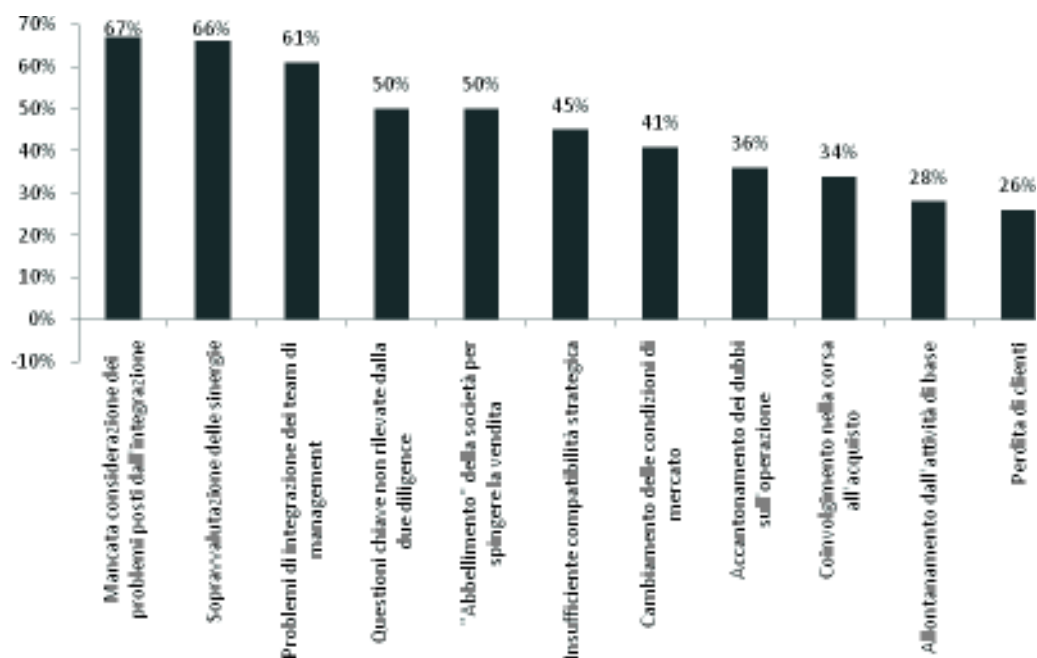
- mancanza di adeguata riflessione strategica che deve coinvolgere la valutazione dell'operazione, gli obiettivi perseguiti, la quantificazione dei vantaggi e delle difficoltà che si presenteranno;
- la carenza di riflessione strategica caratterizza molti processi decisionali che, soprattutto nella fase precedente l'acquisizione, non sempre sono focalizzati come dovrebbero sulle fonti di creazione di valore;
- difficoltà collegate al processo decisionale e alla qualità dello stesso che si può presentare frammentato per il coinvolgimento di manager e professionisti esterni e affrettato per spinte volte alla conclusione dell'affare. La frammentazione del processo decisionale può creare rischi per l'acquisizione solo "oltre" una certa soglia. Il coinvolgimento del management di linea nella valutazione dell'operazione non è di per sé sbagliato, anzi può essere opportuno se non indispensabile per una valutazione "realistica" delle potenzialità di creazione di valore per la nuova impresa;
- la fase decisionale può essere inoltre fonte di ambiguità di aspettative rispetto alle motivazioni e potenzialità dell'operazione con il rischio che nascano conflitti nella successiva fase di integrazione;
- difficoltà collegate al processo di integrazione. Si tratta di difficoltà che maggiormente pesano nel determinare il fallimento di un'acquisizione, e trovano origine nel determinismo della scelta, ovvero nella tendenza a rimanere ancorati alle motivazioni ed opportunità identificate nel processo decisionale senza considerare nuove prospettive che possono nascere durante l'integrazione. Spesso inoltre l'operazione viene conclusa in una situazione di asimmetria informativa e/o entro limiti temporali che riducono gli spazi di valutazione e approfondimento. Problemi di integrazione possono insorgere anche

dall'impatto che il processo genera su manager, dipendenti e collaboratori. Basti pensare come il senso di frustrazione e di smarrimento può determinare rivalità e resistenze al cambiamento dovute al fatto che vengono a mancare la sicurezza del posto di lavoro, le possibilità di avanzamento di carriera o emergono incompatibilità culturali che ostacolano il trasferimento di conoscenze e competenze tra le due realtà;

- in sede di integrazione possono inoltre manifestarsi difficoltà legate alla mancanza di leadership, ovvero problemi legati alla mancanza di una visione chiara sul posizionamento strategico e l'architettura organizzativa della realtà che nasce dall'operazione di M&A, sono tanto più sentiti quanto più si tende a valutare le performance post-operazione oltre alla "mera" valutazione del raggiungimento delle sinergie ottenute per spostarsi invece sul concetto di benessere aziendale. Quest'ultimo non solo favorisce il trasferimento di conoscenze e competenze tra le parti ma riduce fortemente il rischio di "fuga" da parte dei manager e dei collaboratori migliori, che detengono le competenze maggiormente importanti e/o hanno un rapporto diretto con i clienti che passando a imprese concorrenti potrebbero contemporaneamente "indebolire" la struttura organizzativa e la solidità economico-finanziaria.

Uno studio della società di consulenza Bain & Company (si veda Harding e Rovit, 2005) ha indicato come fattori principali di fallimento ad un'operazione di M&A siano quelli riassunti nella figura 1.5

Figura 1.7: Perché le operazioni falliscono.



Fonte: Harding e Rovit, 2005

Circa la metà di queste problematiche riguardano la due diligence, strumento utilizzato nella fase pre-acquisizione per ridurre l'asimmetria informativa tra acquirente e azienda target: sopravvalutazione delle sinergie, questioni chiave non rilevate, abbellimento della società per spingere la vendita, accantonamento dei dubbi sull'operazione e coinvolgimento nella corsa all'acquisto. Se le prime due menzionate evidenziano problematiche di tipo analitico, le altre portano alla luce ulteriori difficoltà "nascoste" delle acquisizioni; in particolare la convinzione dell'acquirente o dei competitor di rischiare di perdere quello che può sembrare un affare porta sovente a comportamenti opportunistici: si conclude l'acquisizione solo perché il deal sembra interessante e non per una chiara pianificazione strategica; anche l'impresa target inoltre potrà in tal modo "abbellire" la società per spingerne la vendita (Harding e Rovit, 2005). Questi comportamenti opportunistici portano come conseguenza ad un allontanamento dalla strategia di investimento iniziale aumentando le possibilità di andare incontro al fallimento dell'acquisizione.

Altre problematiche riguardano inoltre la fase di integrazione in cui l'attenzione si concentra su come affrontare l'integrazione (l'organizational fit di cui si parlava

precedentemente). Le difficoltà che si incontrano in questo momento sono spesso determinanti a rendere infruttuosa l'intera operazione (Fubini, Price e Zollo, 2008) e riguardano la perdita di clienti, l'incompatibilità culturale tra imprese (Harding e Rovit, 2005), la mancanza di un'efficace comunicazione aziendale (Fubini, Price e Zollo, 2008). Il primo aspetto in particolare avviene quando si pone poca cura agli stakeholder esterni, in quanto l'attenzione e le risorse in questa fase sono spesso concentrate solamente su investitori, analisti finanziari, dirigenti e personale (Fubini, Price e Zollo, 2008). Il secondo aspetto si verifica invece per una antinomia tra le culture organizzative che porta a una serie di criticità per due motivi:

il primo motivo è il modo in cui viene amministrata la distanza culturale. Questa dovrebbe essere gestita con un mix appropriato di decisioni di contenuto (quando e se i divari andrebbero colmati) e di decisioni di processo (in che modo andrebbero colmati) (Fubini, Price e Zollo, 2008); tuttavia ciò a cui si assiste con frequenza è l'applicazione errata di questo mix. In particolare esistono delle false credenze che spingono i manager a commettere errori (Fubini, Price e Zollo, 2008): il mito della sopravvivenza della cultura più adatta che presuppone un processo naturale di contrapposizione culturale in cui la cultura migliore trionfa automaticamente; il mito dell'integrazione culturale secondo cui la cultura è qualcosa di malleabile e che può essere indirizzata a piacimento durante la fase d'integrazione;

il secondo motivo trova le proprie radici ancora una volta nella due diligence. In particolare l'incompatibilità culturale come fattore di insuccesso dell'operazioni di M&A è dovuta alla mancata considerazione delle risorse umane in fase di due diligence. In alcuni recenti studi si focalizza l'attenzione proprio sul ruolo centrale e ancora sottovalutato degli intangibles in fase di due diligence ed in particolare delle risorse umane e della leadership, poco considerate a discapito di dati economico-finanziari sull'impresa target (Fubini, Price e Zollo, 2008; Harding e Rovit, 2005; Campagnolo e Costa, 2008; Harding, 2007; Annovazzi e Arietti, 2008). Senza una corretta e approfondita "people due diligence" (Harding, 2007) nel momento di integrare le due imprese ci si troverà di fronte a una situazione diversa da quella aspettata e problematiche di incompatibilità culturale verranno alla luce improvvisamente e, talvolta, irreversibilmente.

1.8 I fattori critici di successo di una M&A

Studi empirici hanno individuato tre fattori chiave che generano una solida base per un processo di integrazione senza ostacoli e che le aziende dovrebbero adottare per essere tra quelle che lo realizzano con successo.

Trovare il giusto equilibrio

Trovare il giusto equilibrio: pensare attentamente a come allineare ed integrare le attività materiali (asset economici, logistici, strutturali) e le “attività immateriali” (valori, commitment, leadership, cultura, mercato, immagine, competenze,..) delle aziende coinvolte nella fusione.

Effettuare la due diligence: sfruttare il tempo tra l’annuncio e la chiusura del deal per valutare attentamente le attività materiali ed immateriali.

L’impatto della leadership

Prevedere una leadership capability review: valutare che i ruoli richiesti in un contesto di M&A sono spesso uno o due livelli al di sopra delle capacità attuali del senior management.

Non rinviare la scelta delle persone: la struttura del top team deve essere decisa rapidamente. Quanto prima i ruoli saranno definiti ed attribuiti, tanto prima l’azienda sarà in grado di rispondere alle inevitabili resistenze al processo di integrazione.

Vivere la vision: i membri del top team devono dimostrare ai collaboratori i nuovi valori dell’azienda in ogni loro comportamento.

Lo shock culturale

Ignorare la cultura nella fusione tra due aziende potrebbe nuocere all’integrazione. Possono emergere atteggiamenti e interessi distinti, e spesso opposti, tra i dipendenti che cercano di tutelare il proprio consueto modo di lavorare e il proprio equilibrio emotivo. Per questi motivi le aziende che non si attivano per affrontare le differenze tra le culture aziendali stanno pianificando il proprio fallimento.

1.9 Alcune considerazioni di sintesi

In questo capitolo innanzitutto si è compreso come la crescita, nelle sue diverse forme, sia un fenomeno complesso, influenzato da molti fattori e suscettibile di valutazioni diverse tanto sul significato stesso del termine quanto vedremo sul relativo concetto di performance ad essa collegato. La multidimensionalità del fenomeno di cui parlano Delmar, Davidsson e Gartner (2003) è un elemento che quindi è stato riscontrato anche in questa tesi: approcci contrastanti utilizzati per spiegare questo fenomeno, varietà di fattori studiati che influenzano la crescita, diversi percorsi di crescita con diversi vantaggi e criticità. Ciò rende piuttosto problematico ottenere delle risposte univoche ai temi legati alla crescita. Un aspetto tuttavia pare emergere piuttosto chiaramente: la presenza di una “ideologia” della crescita abbastanza diffusa in diversi contributi accademici (Davidsson, Steffens e Fitzsimmons, 2008) che induce a ritenere le strategie di crescita come un fatto positivo di per sé o, più in generale, come un indicatore di performance. La crescita in quest’ottica viene vista come un fine anziché un mezzo per implementare una strategia di crescita mirata a perseguire un vantaggio competitivo duraturo. A maggior ragione le evidenze empiriche sulle strategie di crescita per linee esterne hanno dimostrato tassi di insuccesso particolarmente elevati. Non sembra quindi del tutto corretto ritenere la crescita un fenomeno positivo a priori.

Sono stati approfonditi vantaggi e criticità di percorsi di crescita per linee interne e per linee esterne. Alla luce delle evidenze emerse, non vi è dubbio che la crescita porti con sé una serie di vantaggi economici e strategici. Al tempo stesso rappresenta però, come bene descritto nel modello di Greiner (1972) nel Capitolo Due, un momento di instabilità nella vita dell’azienda. Instabilità che rischia di far “saltare” una serie di equilibri organizzativi e finanziari all’impresa. Instabilità che però può essere gestita attraverso un set di best practice da adottare e sviluppare in ambiti come la pianificazione strategica, la gestione organizzativa e l’assorbimento e sviluppo di organizational learning adatto a migliorare i processi di crescita.

Le prime evidenze che possono essere colte dopo la ricerca svolta in questo primo capitolo riguardano:

l’importanza per le imprese di agire in prima battuta identificando e costruendo un set di risorse da trasformare in un’offerta di prodotto/mercato che possa permettere di

generare sufficienti profitti (Steffens, Davidsson e Fitzsimmons, 2009), senza pensare alla crescita come una risorsa che di per sé porti, in un modo non ben definito né individuato, a migliori performance. In tal modo, una volta interiorizzata l'abilità di creare valore su piccola scala, si avranno maggiori risorse finanziarie, di capitale umano e di scalability per replicare il modello di business con successo su larga scala; attuare una crescita che sia equilibrata sotto alcuni decisivi aspetti e che sia inoltre valorizzata per aumentare le competenze interne; riconoscere che crescita organica e acquisizioni possono essere due strategie complementari e non in antitesi tra loro: nel momento in cui si intraprende un percorso di crescita è di fondamentale importanza studiare ad ogni passo vantaggi e criticità di diversi percorsi di crescita che, se correttamente calati nel contesto e nella pianificazione strategica aziendale, possono risultare di volta in volta indicati per situazioni e momenti diversi nella vita di un'impresa.

Intraprendere percorsi di crescita in assenza di un'adeguata pianificazione strategica, di determinati equilibri organizzativi e di competenze specifiche rischia quindi di portare ad un effetto negativo della crescita sulla performance.

CAPITOLO 2

LE DETERMINANTI E LE DIMENSIONI DELLA CRESCITA

2.1 Introduzione

La crescita delle imprese è un tema che ha attirato l'attenzione degli studiosi di management a partire dagli anni sessanta. L'ampia mole di studi dedicati a questo fenomeno ha prodotto un elevato numero di accezioni del concetto di "crescita" ponendo l'attenzione non solo sui fattori che influenzano la crescita aziendale stessa, ma anche sull'ampliamento del termine stesso. Quest'ultimo, infatti, entra in combinazione con altre due dimensioni: la crescita qualitativa e la crescita relazionale; così come descritto da Grandinetti e Nassimbeni(2007).

La maggior parte delle ricerche condotte in questo ambito ha adottato un approccio deterministico, studiando cioè la relazione causa - effetto esistente tra la crescita di un'impresa e una serie di fattori considerati (Dobbs e Hamilton, 2007). In molti di questi studi la crescita è usata come indicatore di performance (Davidsson, Steffens, Fitzsimmons, 2008). Vi sono inoltre, fattori che, oltre ad influenzare la crescita aziendale, sono anche determinanti per ottenere una crescita profittevole. Vediamo quindi nel dettaglio le determinanti, i fattori che influenzano la crescita aziendale e le sue diverse dimensioni.

2.2 Le determinanti della crescita aziendale

Prima di analizzare nel dettaglio i diversi aspetti della crescita descrivendone le diverse dimensioni è opportuno porre enfasi sui fattori che, oltre a influenzare la crescita di un'impresa, sono anche determinanti per ottenere una crescita profittevole.

La natura eterogenea e multidimensionale del fenomeno della crescita delle imprese rende estremamente difficile catturare tutti gli aspetti che influenzano la crescita. Per questo motivo è importante assumere due diverse strategie di ricerca (Delmar, Davidsson e Gartner, 2003): focalizzare l'attenzione su singoli aspetti della crescita,

ponendo particolare attenzione a generalizzare i risultati solo nel dominio della ricerca, oppure allargare la ricerca utilizzando metodi multidimensionali e misure composte per comprendere diverse forme di crescita; in tal modo si potranno sviluppare modelli integrati con l'obiettivo di proporre una sintesi complessiva del fenomeno della crescita (Davidsson, Acthenaghen e Naldi, 2005).

Il gran numero di fattori da considerare ha incentivato alcuni lavori di review per sintetizzare gli aspetti emersi dagli studi effettuati tramite l'approccio deterministico. Sono state classificate in tre macro-aree (tabella 2.1) le determinanti della crescita di un'impresa (Zhou e de Wit, 2009; Dobbs e Hamilton, 2007; Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005; Rantala, 2006):

Tabella 2.1: I fattori che influenzano la crescita

FATTORI FIRM SPECIFIC		FATTORI INDUSTRY SPECIFIC
Determinanti individuali (Caratteristiche dell'imprenditore)	Determinanti organizzative (Caratteristiche dell'azienda)	Determinanti ambientali
Tratti della personalità	Età	Intensità della competizione
Motivazione alla crescita	Dimensione	Dinamicità del settore
Competenze individuali	Risorse firm specific	Munificence
Background personale	(finanziarie e human capital)	Eterogeneità
	Dynamic capabilities e organizational learning	Barriere alla crescita istituzionali- finanziarie
	Struttura organizzativa	
	Strategie aziendali	

- determinanti individuali: le caratteristiche e l'orientamento dell'imprenditore;
- determinanti organizzative: le caratteristiche e le risorse firm-specific di un'azienda. Fanno parte di questa macro-area anche le strategie aziendali: le scelte di management su come, quanto e perché crescere;
- determinanti ambientali: le caratteristiche del settore e di fattori esterni all'organizzazione

2.2.1 Le determinanti individuali

La crescita di un'azienda può essere considerata come un insieme di decisioni prese da un singolo imprenditore (Zhou e de Wit, 2009). La relazione esistente tra caratteristiche dell'imprenditore e crescita dell'impresa si instaura per due motivi (Dobbs e Hamilton, 2007):

- a. la cultura ed i comportamenti aziendali sono fortemente influenzati dal fondatore dell'impresa;
- b. il livello di competenze ed esperienza dell'imprenditore sono essenziali per la crescita di un'impresa, in quanto la creazione e il successo di una start-up dipenderanno principalmente dalle caratteristiche del fondatore.

Le ricerche che hanno studiato la figura dell'imprenditore ne hanno analizzato una serie di caratteristiche: i tratti personali, la motivazione alla crescita, le competenze individuali ed il background personale (Zhou e de Wit, 2009).

Tratti personali

Si possono identificare una serie di caratteristiche, tra le quali (Zhou e de Wit, 2009):

- need for achievement: si intende il bisogno di realizzazione dell'imprenditore ed è stata dimostrata una relazione positiva tra questo tratto e le ambizioni di crescita ma, contro-intuitivamente, è risultata una relazione negativa rispetto alla crescita dell'impresa. Una spiegazione può essere che il "need for achievement" può manifestarsi in obiettivi imprenditoriali diversi dalla crescita dimensionale, come

per esempio l'incremento della performance, la qualità o il miglioramento dei margini.

- propensione al rischio: imprenditori meno avversi al rischio tendono a essere maggiormente predisposti ad intraprendere traiettorie di crescita. Tuttavia non è ancora stata dimostrata empiricamente l'esistenza di una relazione positiva tra crescita e propensione al rischio;
- locus of control: quando l'imprenditore applica un "internal locus of control" (Zhou e de Wit, 2009, p.8) le sue azioni influenzeranno in modo sistematico quelle dei propri collaboratori. Nella letteratura incentrata sull'imprenditore, questo è uno dei principali motivi per cui un business nasce e si sviluppa nel tempo;
- auto-efficacia: si intende l'abilità individuale di sviluppare autonomamente le risorse e le competenze necessarie a completare un determinato compito (Bandura, 1997; si veda Zhou e de Wit, 2009) in modo tale da rendere maggiormente probabile il successo dell'azione intrapresa.

La motivazione alla crescita

I tratti personali dell'imprenditore sono importanti; tuttavia non è dimostrato che da soli portano necessariamente alla crescita di un'impresa; piuttosto, determinati tratti personali possono portare l'imprenditore ad avere una maggiore motivazione alla crescita (Zhou e de Wit, 2009). Questo aspetto diventa essenziale per permettere ad un'impresa di crescere; va tenuto infatti in considerazione che gli imprenditori gestiscono un business per varie ragioni e non solo per crescere e massimizzare i propri profitti (Wiklund, Patzelt, Sheperd, 2009). Proprio per questo motivo Davidsson, Achtenhagen e Naldi (2005, p.7) e Zhou e de Wit (2009, p.11) sottolineano che "Most firms start small, live small and die small" non solo a causa di ridotte potenzialità di crescita (Zhou e de Wit, 2009) ma anche perché i fondatori stessi hanno una modesta aspirazione a far crescere il proprio business (Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005). La paura stessa del fondatore di dover delegare la maggior parte del proprio potere decisionale a dei collaboratori per via della crescita aziendale limita le possibilità di sviluppo dell'impresa stessa (Glancey, 1998).

Le competenze individuali

Per competenze individuali si possono definire la conoscenza, le skills e/o le abilità richieste a compiere un determinato lavoro. Possono essere competenze individuali, organizzative e specifiche come per esempio skills tecniche e industriali. E' stato dimostrato da Baum et al. (2001, si veda Zhou e de Wit, 2009) che possedere competenze specifiche rispetto ai compiti da svolgere ha un impatto positivo sulla crescita dell'impresa.

Il background personale

Esso si riferisce ad alcune caratteristiche dell'imprenditore quali in particolare l'istruzione e l'esperienza (Dobbs e Hamilton, 2007; Zhou e de Wit, 2009). E' stato osservato che un elevato livello di istruzione porta ad una maggiore crescita dell'impresa (Sapienza e Griman, 1997; Storey, 1994; per entrambi si veda Zhou e de Wit, 2009). Nonostante questi studi, la relazione tra istruzione e crescita rimane ambigua: l'imprenditore deve possedere anche altre caratteristiche personali per rendere tale relazione positiva. In particolare, Wiklund e Shepherd (2003) hanno trovato che l'istruzione e l'esperienza influenzano la crescita solo se accompagnate dalla motivazione alla crescita.

Tra le determinanti individuali, nessuna caratteristica sembra quindi risultare dominante nello spiegare la crescita di un'impresa (Dobbs e Hamilton, 2007). Tuttavia, l'attitudine e la motivazione alla crescita da parte dell'imprenditore sembrano ragionevolmente essere un punto di partenza imprescindibile affinché un'impresa intraprenda dei percorsi di crescita (Smallbone, Leigh e North, 1995; Kirkwood, 2009, Zhou e de Wit, 2009).

Le competenze e il background personale dell'imprenditore sembrano essere invece gli elementi decisivi per un percorso di crescita profittevole: come visto nel capitolo precedente, l'approccio basato sulle risorse sottolinea l'importanza di un capitale umano specializzato e competente per ottenere percorsi di crescita profittevoli.

2.2.2 Le determinanti organizzative

Le determinanti organizzative della crescita si attestano, così come le determinanti individuali, su un'ottica firm-specific: sono le caratteristiche dell'azienda ad influenzare la crescita futura e non i fattori esterni. Tipicamente, gli studi empirici sulla crescita delle imprese si sono focalizzati su fattori di questo tipo (Rantala, 2006). L'ottica firm-specific si contrappone all'ottica industry-specific che verrà analizzata successivamente; l'analisi di fattori interni o di fattori esterni per spiegare le performance di un'impresa è un dibattito presente da molti anni (Hawawini, Subramanian, Verdin, 2003; McGahan, Porter, 1997) e va tenuto conto che, in una certa misura, entrambi i fattori influenzano la performance dell'impresa.

Gli attributi dell'impresa che influenzano la crescita sono (Zhou e de Wit, 2009; Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005): età, dimensione, risorse in possesso dell'impresa, sviluppo di dynamic capability, struttura organizzativa e strategie aziendali.

Età e dimensione

“For decades, firm size and age have been considered to be the determinants of firm growth” (Moreno e Casillas, 2007, p. 74).

L'età e la dimensione dell'impresa sono due caratteristiche analizzate in vari studi empirici con un duplice obiettivo: testare la Gibrat's law e studiare gli effetti derivanti dall'apprendimento e dalla selezione naturale rispetto alla crescita (Rantala, 2006). La grande mole di studi tende a non confermare le assunzioni base della Gibrat's Law secondo cui i tassi di crescita delle imprese non dipendono dalla loro grandezza (Moreno e Casillas, 2007; Becchetti e Trovato, 2002; Zhou e de Wit, 2009). Diversi autori hanno infatti dimostrato che aziende più piccole crescono più velocemente in quanto devono raggiungere la scala minima efficiente e la dimensione sembra quindi avere una relazione negativa con la crescita (Becchetti e Trovato, 2002; Moreno e Casillas, 2007). E' interessante in questo caso notare come l'importanza di raggiungere velocemente una scala minima efficiente per imprese di piccole dimensioni può portare le aziende a scegliere percorsi di crescita nel breve-medio periodo non profittevoli: il raggiungimento di una scala minima efficiente garantisce la sopravvivenza dell'impresa che potrebbe quindi decidere di crescere per sopravvivere e non per fare profitti. La

presenza di questo trade off tra profittabilità e sopravvivenza è emersa anche nel capitolo precedente analizzando l'approccio descrittivo.

Per quanto riguarda l'età delle imprese, è stato dimostrato che aziende più giovani hanno tassi di crescita maggiori rispetto ad aziende più vecchie (Glancey, 1998; Markman e Gartner, 2002) e ciò avviene essenzialmente per due motivi (Moreno e Casillas, 2007):

- secondo la teoria dell'apprendimento (Jovanovic, 1982, si veda Moreno e Casillas, 2007) le aziende giovani hanno una minore conoscenza di qual è la loro dimensione ottimale rispetto ad aziende più vecchie e per questo motivo mostrano tassi di crescita più variabili; le aziende più vecchie invece, avendo già appreso qual è la dimensione che massimizza la loro efficienza, sono maggiormente statiche;
- imprese giovani sono maggiormente innovative e propense al rischio rispetto ad aziende più vecchie; questo comportamento maggiormente proattivo unito anche ad una maggiore flessibilità permette alle aziende giovani di cercare ed esplorare nuove opportunità di crescita.

Le risorse in possesso dell'impresa

Le risorse finanziarie e il capitale umano sono le risorse più importanti per la crescita di un'impresa (Wiklund, Patzelt, Sheperd, 2009; Zhou e de Wit, 2009). Chiaramente questa affermazione prende spunto dall'approccio basato sulla RBV analizzato nel capitolo precedente. Gli studi empirici effettuati (Cooper et al., 1994; Storey, 1994; Rauch, Frese e Utsch, 2005; si veda Zhou e de Wit, 2009; Carpenter e Petersen, 2002) mostrano che la possibilità di accedere alle risorse finanziarie e il possesso di capitale umano di alta qualità hanno effetti positivi sulla crescita delle imprese. Becchetti e Trovato (2002) studiando 5000 imprese italiane hanno trovato che, nonostante la struttura finanziaria non sembri influenzare la crescita delle imprese con più di 100 dipendenti, la disponibilità di risorse finanziarie in imprese più piccole è un elemento chiave per spiegare la loro crescita.

Un altro elemento importante è il livello di profittabilità dell'impresa prima di intraprendere percorsi di crescita: imprese profittevoli hanno la possibilità di ottenere risorse finanziarie da investire per crescere, indebitandosi in misura minore di imprese non profittevoli (Steffens, Davidsson e Fitzsimmons, 2008).

Le dynamic capabilities

Per via dei vincoli sulle risorse, le imprese devono riconfigurare, ri-allocare e ricombinare le loro risorse per ottenere i risultati desiderati. L'abilità dell'impresa di far ciò è definita come dynamic capability (Teece, Pisano e Shuen, 1997). Le dynamic capability sono considerate essenziali per le piccole imprese al fine di esplorare con successo nuove opportunità (Zahra, Sapienza e Davidsson, 2006; si veda Zhou e de Wit, 2009). Esistono diverse tipologie di dynamic capability: alliance capability (Anand e Khanna, 2000), acquisition capability (Salvato, Lassini e Wiklund, 2007) ma anche in senso più ampio organizational learning e scalability (Zhou e de Wit, 2009). Le alliance capability e le acquisition capability riguardano le scelte strategiche dell'impresa e saranno quindi approfondite successivamente.

L'organizational learning è descrivibile come il processo o le attività intraprese per apprendere da parte dell'organizzazione (Zhou e de Wit, 2009): le analisi empiriche dimostrano una significativa relazione positiva tra organizational learning e performance dell'impresa. La scalability viene invece definita, sempre da Zhou e de Wit (2009), come la "prontezza" da parte di un'azienda a crescere: una situazione quindi in cui il modello di business implementato dall'azienda è pronto ad offrire potenzialità di crescita. Per questo motivo una crescita profittevole avviene soltanto se il modello di business adottato dall'impresa ha la giusta scalability per permettere al business di crescere in modo profittevole.

La struttura organizzativa

Data l'importanza delle risorse umane per la crescita di un'impresa, assume rilevanza centrale anche il modo in cui vengono distribuiti i compiti tra dipendenti ed il modo in cui avviene il loro coordinamento (Zhou e de Wit, 2009). Le evidenze mostrano delle relazioni significative tra tipo di struttura organizzativa implementata e crescita; tuttavia, la dipendenza della struttura organizzativa da altri elementi quali la dimensione e il settore rendono tale relazione più complessa, motivo per cui non si possono effettuare delle conclusioni univoche in merito se non quella di inserire la struttura organizzativa tra i fattori che vanno studiati quando si analizza la crescita di un'impresa (Zhou e de Wit, 2009).

Le strategie aziendali

Un fattore particolarmente rilevante sono le strategie aziendali (tabella 3.2) e gli effetti che le scelte strategiche hanno sulla crescita dell'impresa (Dobbs e Hamilton, 2007; Zhou e de Wit, 2009; Rantala, 2006; Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005; Wiklund, Patzelt e Sheperd, 2009).

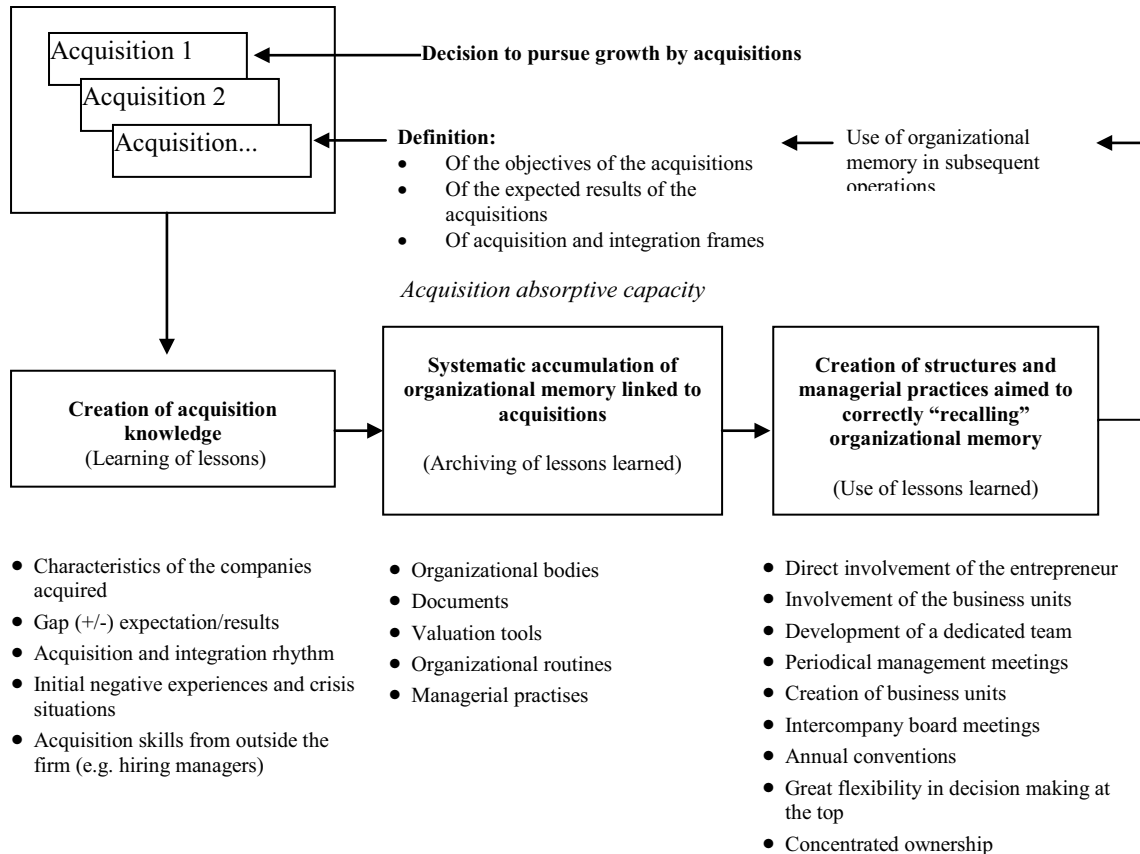
Questa determinante della crescita aziendale è legata non solo alle caratteristiche organizzative, ma anche in una certa misura alle caratteristiche dell'imprenditore, in quanto la motivazione alla crescita da parte del fondatore è uno dei fattori che influenza in modo decisivo le scelte strategiche dell'intera organizzazione (Dobbs e Hamilton, 2007). Quando "growth is simply not [...] an objective" (Dobbs e Hamilton, 2007, p. 305), anche le strategie aziendali non saranno implementate con la finalità di far crescere l'azienda. Smallbone, Leigh e North (1995) hanno identificato che il 70% delle imprese (nel loro campione) con alti tassi di crescita avevano forti obiettivi di crescita rispetto a solo il 32% delle altre imprese. Avere un chiaro obiettivo di crescita porta quindi l'impresa a crescere maggiormente. Tra questi obiettivi, lo sviluppo del mercato di prodotto attraverso attività di innovazione e di lancio di nuovi prodotti ha effetti particolarmente rilevanti sulla crescita di un'organizzazione, in quanto permette di ottenere maggiore cash flow, visibilità e di incrementare la quota di mercato, tutti elementi fondamentali per la sopravvivenza e la crescita (Barringer e Jones, 2004; si veda Dobbs e Hamilton, 2007).

Le strategie di crescita possono dividersi essenzialmente in due categorie: crescita per linee interne e/o crescita per linee esterne. Questi diversi percorsi di crescita possono influenzare in modo totalmente diverso la performance di un'impresa; nonostante ciò, il "come" crescere è stato spesso ignorato negli studi accademici (Delmar, Davidsson e Gartner 2003; Salvato, Lassini e Wiklund, 2007):

Implementare strategie di crescita profittevoli necessita, secondo diversi autori, di uno sviluppo da parte dell'organizzazione di dynamic capability adatte ad affrontare la crescita (Salvato, Lassini e Wiklund, 2007; Anand e Khanna, 2000; Zhou e de Wit, 2009; Davidsson, Steffens, Fitzsimmons, 2008). Autori come Salvato, Lassini e Wiklund, 2007) sostengono che un'acquisizione può avere effetti positivi sulla crescita e sulla performance di un'impresa solo quando la crescita tramite acquisizioni avviene insieme allo sviluppo di queste determinate capability; altrimenti ci sarà il rischio di

peggiore la profittabilità dell'impresa. La figura 3.1 indica il modo in cui queste capability vengono acquisite e applicate per garantire una crescita profittevole.

Figura 2.1 : A process model of acquisitions capabilities development in SME.



Fonte: Salvato, Lassini e Wiklund, 2007.

2.2.3 Le determinanti ambientali

Esistono infine una serie di vincoli esterni che possono diminuire le possibilità di crescita di un'impresa; di conseguenza la crescita organizzativa può essere in parte spiegata considerando queste forze esterne (Dobbs e Hamilton, 2007).

Dess e Beard (1984, si veda Zhou e de Wit, 2009, p. 11) hanno individuato che l'ambiente si muove lungo una serie di dimensioni: il dinamismo, l'intensità competitiva, l'eterogeneità e l'ostilità.

La dinamicità rappresenta il livello di “environmental predictability” (Zhou e de Wit, 2009, p.12) e si ritiene che esistono maggiori opportunità di crescita quando nascono cambiamenti nella società, nella politica, nel mercato e nella tecnologia (Wiklund, Patzelt e Shepherd, 2009).

L'intensità competitiva avviene invece quando si opera in un ambiente ostile che può creare dei pericoli per l'organizzazione ed una conseguente riduzione delle opportunità di crescita (Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005).

L'eterogeneità indica la concentrazione o la dispersione dell'aziende nel mercato (Zhou e de Wit, 2009); Wiklund, Patzelt e Shephed (2009) hanno sottolineato che piccole imprese che operano in mercati di nicchia trovano maggiori opportunità di crescita in un mercato eterogeneo rispetto ad un mercato omogeneo.

Le barriere alla crescita infine sono un ulteriore aspetto da tenere in considerazione se si analizzano le determinanti industry-specific: queste possono essere di tipo istituzionale (tassazione, legislazione ecc.) o di tipo finanziario (la mancanza di risorse e la difficoltà di accesso ad esse) e favorire certi tipi di aziende rispetto ad altre; in particolare, la piccola impresa sembra essere penalizzata da questi fattori (Zhou e de Wit, 2009).

Chiaramente le determinanti industry-specific sono spesso contrapposte a quelle firm-specific. Esistono infatti alcuni modelli che considerano l'ambiente come l'unico fattore determinante nello spiegare la crescita organizzativa come per esempio quello della “population ecology” in cui la crescita è funzione della selezione data dall'ambiente circostante (Dobbs e Hamilton, 2007; Rantala, 2006; Costa e Gubitta, 2004). Altri autori considerano invece le determinanti ambientali come un set di fattori che, insieme ai fattori interni, influenzano strategia organizzativa e crescita: O'Gorman (2001) sottolinea come le determinanti industry-specific influenzano la scelta del dove competere, mentre i fattori firm-specific influenzano la scelta del come competere. Zhou e de Wit (2009) hanno invece dimostrato nel loro studio che i fattori ambientali influiscono meno sulla crescita dimensionale rispetto alle determinanti individuali e organizzative. Prendendo in considerazione i vari approcci seguiti, una realistica conclusione appare “growth is to a considerable extent a matter of willingness and skill, but that fundamental facilitators and obstacles in the environment cannot be disregarded” (Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005, p.8). Seguendo questa logica, alcuni autori hanno cercato di adottare una logica integrata, sviluppando modelli per

spiegare la crescita considerando tanto i fattori interni quanto quelli esterni (Wiklund, 1998; Davidsson, 1991; si veda Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005, p.12; Wiklund, Patzelt, Shepherd, 2009). Nessuno di questi modelli tuttavia analizza l'altro tema principale della seguente tesi: la profittabilità di un'impresa che cresce. Dopo avere approfondito i fattori che influenzano la crescita, nel prossimo paragrafo si analizzerà quindi il legame tra crescita e performance.

2.3 La crescita e le sue dimensioni

Come è stato introdotto in questo capitolo numerosi sono i significati attribuiti al termine "crescita". È certamente condivisa però, come definizione dominante la seguente:

"Growth is defined as a change in size over any given time period" (Dobbs e Hamilton, 2007 p.313).

Proprio in tale contesto diventa necessario introdurre il concetto di "crescita profittevole", con il quale :

- si intende una crescita dimensionale in termini di dipendenti e/o fatturato che ha come conseguenza un miglioramento della performance d'impresa;
- si scinde il concetto di profittabilità da quello di crescita, al fine di sgombrare possibili fraintendimenti per cui nel termine stesso di crescita rientri il concetto di profittabilità;
- si delinea chiaramente l'ambito di analisi, il quale è la comprensione di quando ed in che modo una crescita dimensionale comporta o meno maggiori benefici per l'azienda.

Esistono tuttavia altre possibili prospettive nel definire concetto di "crescita": già nel famoso libro di Penrose "Theory of the growth of the firm"(1959) la crescita è descritta non solo come un incremento dimensionale intercorrente tra due diversi momenti, ma anche come un processo di sviluppo nel quale una serie di passaggi interni porta alla modifica delle caratteristiche dell'azienda. Dall'accezione di crescita come un processo, è così nato il filone che in letteratura prende il nome di "stages of development" (Greiner,1972; Churchill e Lewis, 1983 e molti altri); questo approccio di tipo descrittivo considera la crescita come un fenomeno che si presenta in forma ciclica o

attraverso una serie di evoluzioni e rivoluzioni (Greiner, 1972) che accompagnano l'intera vita di un'organizzazione. Questi modelli teorici hanno avuto particolare successo fino alla fine degli anni '80; negli ultimi vent'anni hanno tuttavia ricevuto varie critiche per la diffusa consapevolezza tra gli studiosi che un fenomeno complesso e multidimensionale qual è la crescita sia inspiegabile attraverso questi modelli descrittivi. Più recentemente, Grandinetti e Nassimbeni (2007) hanno ulteriormente allargato il concetto di crescita affermando come la crescita dimensionale rappresenti solo una delle dimensioni della crescita aziendale, che entra in combinazione con altre due dimensioni: la crescita relazionale e la crescita qualitativa. Si parla quindi di crescita qualitativa quando si analizzano gli strumenti organizzativo – gestionali e le capacità di innovazione di un'impresa; si parla invece di crescita relazionale quando si fa riferimento alla rete del valore, intesa come l'insieme di relazioni utili per il vantaggio competitivo.

In definitiva, le dimensioni della crescita sono tre:

- crescita dimensionale;
- crescita relazionale;
- crescita qualitativa.

In particolare, le dimensioni della crescita appena citate risultano interdipendenti ed è proprio la gestione appropriata di queste interdipendenze che costituisce uno snodo critico delle strategie di crescita delle imprese, determinando il successo, il fallimento o l'interruzione temporanea dei percorsi intrapresi.

2.4 Crescita dimensionale e crescita relazionale

La crescita dimensionale (crescita in senso stretto) consiste nell'ampliamento dei confini proprietari dell'impresa, per linee interne o per linee esterne come ampiamente presentato nel precedente capitolo.

La crescita relazionale può essere invece definita come ampliamento della rete del valore dell'impresa, dove la rete del valore è l'insieme di relazioni utili per il vantaggio competitivo che fanno capo all'impresa stessa.

Come è noto, le relazioni inter-firm compongono una tipologia estremamente articolata, che va dai rapporti di subfornitura alla partecipazione (non di controllo) di un'impresa

nel capitale di rischio di un'altra e alle joint-venture. Tra i criteri proposti in letteratura per classificarle, oltre alla forma giuridica, sono stati indicati: la direzione della relazione nella rete del valore (orizzontale, verticale, laterale); lo scope della relazione (focalizzato in un'attività specifica più complesso); la presenza o meno di partecipazioni azionarie (relazioni equità e non equità); il numero di soggetti legati dalla relazione (Faulkner 1995). Si deve notare che gli investimenti in alleanze di tipo equità rappresentano una forma ibrida tra la crescita dimensionale e la crescita relazionale, collocandosi al confine tra le due dimensioni della crescita.

La crescita relazionale richiama il concetto di rete del valore, che è opportuno delineare nei suoi contorni. Facendo riferimento come organizzazione focale a un'impresa industriale, la rete del valore include innanzitutto i fornitori di input materiali e immateriali a monte dei clienti diretti e indiretti a valle, nella logica porteriana del sistema verticale del valore (Porter 1985). Si aggiungono i rapporti con i partner di affari e gli alleati, che estendono la trama delle relazioni di valore in direzione orizzontale o laterale, a seconda che le imprese coinvolte appartengano o meno allo stesso settore dell'impresa focale. D'altra parte, l'ambiente rilevante per il vantaggio competitivo di un'impresa non è occupato solo da questi soggetti, ma corrisponde a un più ampio e complesso sistema di attori, con i quali l'impresa può sviluppare relazioni utili. Per esempio, l'impresa può avere una trama di relazioni con istituzioni scientifiche, laboratori di ricerca, enti formativi e organizzazioni culturali per scambiare informazioni e conoscenze nell'area di proprio interesse e, talvolta, per co-produrre conoscenze.

La rete del valore di un'impresa include dunque i soggetti con cui essa entra in relazione. Oltre alle relazioni dirette, va però richiamata l'attenzione anche sulle relazioni indirette. Questa visione allargata emerge in tutta la sua importanza con riferimento ai progetti aziendali di qualità totale e di just in time. Infatti, i risultati che l'impresa può conseguire dipendono anche dallo sviluppo di supply chain e di canali distributivi incentrati su un'elevata interazione comunicativa in tutte le interfacce tra soggetti collegati. Le relazioni indirette, invece, estendono l'ambito dei processi di produzione, circolazione e uso della conoscenza ai quali una determinata organizzazione partecipa. La posizione relazionale offre quindi un duttile riferimento per interpretare il comportamento strategico degli attori "immersi" nella rete. In

quest'ottica, le azioni strategiche sono definite come gli sforzi realizzati dalle imprese per mantenere o modificare le loro posizioni (micro e macro) nella rete del valore. L'agire strategico punta pertanto a riprodurre o a variare la configurazione della rete e a influenzare gli attori (compreso il loro modo di concepire la rete), le interdipendenze e le relazioni.

2.5 Crescita qualitativa

La terza dimensione contemplata dal modello evolutivo presentato in questa tesi attiene alla crescita qualitativa. Per essere sostenibili e quindi qualificare un'effettiva evoluzione competitiva dell'impresa, sia la crescita dimensionale sia quella relazionale devono incorporare una dimensione qualitativa. L'aspetto qualitativo della crescita dimensionale è rappresentato dal potenziamento delle competenze aziendali esistenti e/o dallo sviluppo di nuove competenze interne, con conseguente aumento del livello di specializzazione delle risorse. Lo sviluppo delle capabilities aziendali assorbe una quota della crescita della dimensione e, al contempo, supporta tale processo. Per esempio, una forte espansione delle vendite in ambito internazionale, attraverso la penetrazione di nuovi mercati esteri e il presidio diretto di tali mercati, implica l'incremento dello stock di risorse manageriali di marketing dell'impresa e l'introduzione di nuove figure specializzate.

Anche la crescita relazionale incorpora una dimensione qualitativa, legata in primo luogo alla varietà dei soggetti che partecipano alla rete del valore dell'impresa. Alcuni di questi soggetti presentano infatti un valore potenziale superiore in termini di vantaggio competitivo, in dipendenza della criticità strategica delle conoscenze e delle competenze esterne a cui l'impresa accede attraverso le relazioni sviluppate con essi. Inoltre, l'impresa deve essere capace di: ricercare attivamente e selezionare, nell'ambito di una determinata categoria di soggetti esterni, quelli che rispondono meglio alle esigenze dell'impresa e deve saper gestire in modo efficiente ed efficace le relazioni con questi soggetti. In particolare, le imprese tendono a sviluppare con gli interlocutori a elevato valore competitivo rapporti di natura cooperativa. La cooperazione inter-firm rappresenta quindi uno strumento importante per acquisire un vantaggio competitivo attraverso le relazioni della rete del valore. Alla luce di ciò, la dimensione qualitativa della crescita relazionale si estende a comprendere tre aspetti: il valore competitivo dei

soggetti con cui l'impresa allaccia relazioni, l'appropriatezza dei soggetti esterni sotto il profilo delle competenze di cui dispongono e la qualità delle relazioni. Quando la complessità dell'ambiente competitivo cresce, la necessità di affrontarla spinge infatti l'impresa in due direzioni: da una parte, a sviluppare le prestazioni dei circuiti cognitivi interni (produzione, distribuzione e utilizzazione delle informazioni e delle conoscenze all'interno dell'impresa); dall'altra, a sviluppare relazioni per il vantaggio competitivo dell'impresa.

Sintetizzando, la dimensione qualitativa della crescita aziendale riguarda le risorse e le competenze basate sulle risorse interne ed esterne all'impresa.

Le stesse relazioni intrattenute nella rete del valore rappresentano risorse dell'impresa che insieme alle conoscenze capitalizzate rientrano nell'ambito della dotazione di risorse immateriali di cui dispone l'impresa. I due tipi di risorse diventano pertanto i mezzi che l'impresa utilizza per governare la complessità (Rullani 2004). Con riferimento alle capabilities aziendali, esse possono venire classificate in tre principali gruppi:

- le classiche competenze funzionali, che riguardano ambiti come la produzione, il marketing o la gestione delle risorse umane;
- le competenze di interfaccia o relationship management capabilities;
- le competenze che hanno valenza più generale rispetto alle precedenti e che possono essere definite trasversali.

Nel contempo di questa analisi un rilievo particolare rivestono le competenze di interfaccia: da esse dipende la ricerca e la selezione dei soggetti esterni, nonché la qualità delle relazioni. Tipiche competenze di interfaccia attengono al supply chain management, con riferimento alle relazioni a monte dell'impresa, e al customer relationship management, con riferimento alle relazioni a valle. Lo sviluppo di queste competenze, in quanto componente della dimensione qualitativa incorporata nella crescita dimensionale, segnala in modo emblematico l'interdipendenza tra crescita relazionale e crescita dimensionale.

Le competenze trasversali possono venire distinte a loro volta in competenze strategiche e in competenze relative ai processi organizzativi. Le prime sono necessarie per definire un disegno strategico coerente e sostenibile, identificando in particolare un matching appropriato tra le opportunità dell'ambiente competitivo e i punti di forza dell'impresa,

proteggendo nello stesso tempo i punti di debolezza dalle minacce ambientali (Andrews 1971). In termini dinamici, le competenze strategiche includono la capacità di ridefinire il disegno strategico per adattarsi alle variazioni dell'ambiente competitivo o per anticiparle secondo un atteggiamento pro-attivo (Valdani 2000). Con riguardo alle organizational capabilities e seguendo il contributo seminale di Teece, Pisano e Shuen (1997), esse riguardano tre aspetti fondamentali:

- il coordinamento e l'integrazione tra le parti dell'organizzazione;
- l'apprendimento: che porta a migliorare le performance, anche riducendo i punti di debolezza dell'impresa, a trasformare le minacce in opportunità e a individuare nuove opportunità di business;
- la riconfigurazione delle risorse aziendali: che deve accompagnare i riposizionamenti strategici in un ambiente mutevole.

Come ogni evidenza, in una prospettiva dinamica, le due sottocategorie delle competenze trasversali, strategiche e organizzative, risultano fortemente interrelate.

Come già sottolineato in precedenza, le competenze trasversali svolgono un ruolo a sostegno della crescita relazionale, insieme alle competenze di interfaccia. Infatti, nella prospettiva della rete del valore e ricordando il concetto di network position, emerge una duplice esigenza: da un lato, garantire collegamenti efficaci con i diversi attori (selezionati in modo appropriato) che partecipano, simultaneamente o in momenti diversi, ai processi di creazione del valore in cui l'impresa è coinvolta (competenze di interfaccia); dall'altro disporre di una visione strategica della trama di relazioni in cui l'impresa è immersa, al fine di individuare nuovi partner dotati di elevato valore competitivo e di progettare riconfigurandosi della rete del valore coerenti con l'evoluzione degli obiettivi strategici perseguiti dall'impresa. Inoltre, come sottolineato dagli stessi Teece, Pisano e Shuen (1997), le organizational capabilities possiedono una proiezione sia interna sia esterna all'impresa.

In definitiva, la crescita relazionale e la sua dimensione qualitativa in particolare dipendono dalla qualità delle risorse e delle competenze interne all'impresa (Golinelli 2002).

Le imprese, come si è detto, tendono a sviluppare con i soggetti caratterizzati da un più elevato valore competitivo rapporti di natura cooperativa. Ogni impresa può così utilizzare i collegamenti con altri soggetti come leva per acquisire un vantaggio

competitivo. Spesso, però, il raggiungimento di questo obiettivo diventa possibile, e sostenibile nel tempo, solo attraverso un processo dinamico di interazione tra le parti in causa, che qualifica un rapporto di tipo cooperativo tra due (o più) imprese. Ciò è vero al sussistere di una o più tra le seguenti tre condizioni: la complessità degli obiettivi da raggiungere; la razionalità limitata dei soggetti; la presenza di asimmetria informativa tra i soggetti. Il primo aspetto, in particolare, spiega perché le imprese tendono a cooperare con gli interlocutori dotati di elevato valore competitivo per le imprese stesse; con questi soggetti vengono infatti affrontati obiettivi ambiziosi, il cui perseguimento è intrinsecamente complesso, come tipicamente accade nei progetti di innovazione, e richiede la messa in comune di risorse e competenze complementari.

Nel processo di interazione-cooperazione entrano in gioco diverse dimensioni critiche che corrispondono alle seguenti variabili (processi) relazionali:

- il commitment dei partner,
- la trasparenza informativa,
- l'adattamento reciproco,
- la fiducia reciproca.

La disamina di queste relazioni consente di chiarire il modo in cui la cooperazione, come modalità specifica di gestione di una relazione interorganizzativa, agisce sui fattori (complessità, razionalità limitata, asimmetria informativa) che inibiscono l'efficacia delle relazioni come fonte del vantaggio competitivo.

Innanzitutto, l'intero percorso che porta al raggiungimento dell'obiettivo generale (vantaggio competitivo) e degli obiettivi specifici di una relazione interorganizzativa (es. lo sviluppo congiunto di un'importante innovazione di prodotto) implica una serie di attività di gestione del collegamento, a partire dai primi contatti propedeutici all'avvio della relazione stessa.

2.6 Le interdipendenze tra le dimensioni della crescita aziendale

Come è stato affermato nel corso delle sezioni precedenti, in particolare nel parlare della crescita qualitativa, un aspetto significativo di quanto trattato consiste nel riconoscere l'importanza delle interdipendenze che legano le diverse dimensioni della crescita aziendale.

Spesso, in letteratura, la crescita dimensionale e la crescita relazionale vengono considerate come alternative decisionali che si escludono a vicenda. In effetti, questa dicotomia “secca” tra la logica make e la logica buy viene affrontata in svariate situazioni. Da un lato, la crescita dimensionale può portare all’attivazione di nuove relazioni, oppure venire realizzata in parallelo con la crescita relazionale; simmetricamente, lo sviluppo di relazioni può offrire nuove opportunità di crescita dimensionale.

Come si è già descritto, lo sviluppo delle capabilities aziendali è parte della crescita dimensionale e al contempo la supporta. In alcuni casi, lo sviluppo delle competenze interne precede la crescita dimensionale e/o procede con la stessa, mentre in altre situazioni la crescita qualitativa è costretta a “inseguire” la crescita dimensionale. In ogni caso, deve sussistere un matching appropriato tra le due dimensioni e il rispetto di questo vincolo non emerge in modo automatico. Lo dimostra il riscontro non infrequente di processi di crescita dimensionale che hanno come esito la crisi strutturale dell’impresa. Spesso, dietro questi insuccessi, vi sono appunto processi di “crescita senza qualità”.

Si è anche detto che le capabilities aziendali, segnatamente le competenze trasversali e le competenze di interfaccia, presidiano l’estensione della rete del valore e determinano la dimensione qualitativa della crescita relazionale.

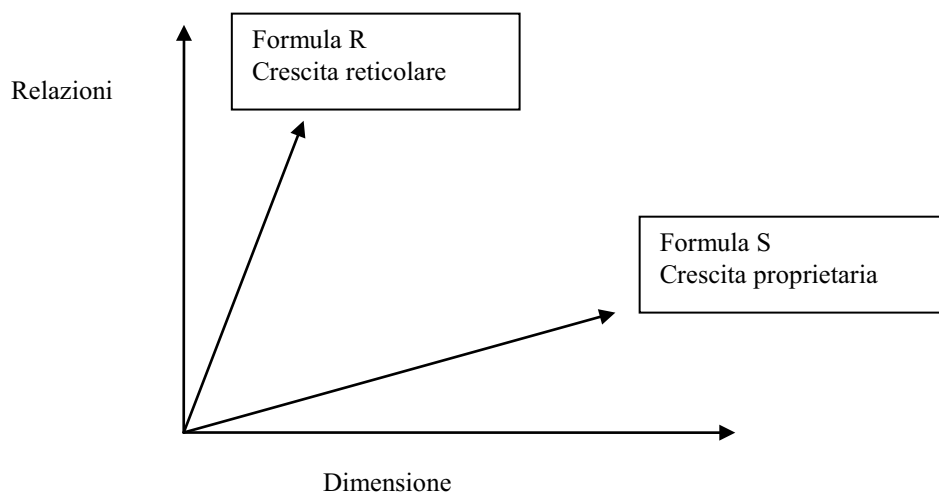
Infine, la dimensione qualitativa della crescita relazionale consente di ampliare il range di risorse cognitive a cui l’impresa può accedere e ha ricadute positive sulle competenze aziendali nella misura in cui si instaurano nella learning relationship. La stessa dimensione (qualitativa) può anche contribuire direttamente alla crescita dimensionale, come accade con determinati fornitori di servizi di valenza strategica.

Un’implicazione importante che emerge nel trattare delle interdipendenze tra le dimensioni della crescita aziendale consiste nel riconoscere l’esistenza di diverse “formule” di crescita. Semplificando, sono due ed opposte le formule che vengono descritte e che possiamo considerare come traguardi di percorsi divergenti:

- la formula S (scala) è il risultato di un’elevata crescita entro i confini proprietari e di una limitata crescita relazionale;
- la formula R (rete) è invece il risultato di un’elevata estensione della rete del valore e di una limitata crescita dimensionale.

Se queste formule sono di successo, entrambi i percorsi saranno stati sostenuti da una crescita qualitativa la cui composizione risulta specifica di ciascuna delle due formule.

Figura 2.2 : Due percorsi di crescita alternativi



Fonte: Grandinetti e Nassimbeni, 2007. Le dimensioni della crescita aziendale

2.7 Continuità e discontinuità nei percorsi di crescita aziendale

Nei precedenti paragrafi si è dato enfasi al fatto che la crescita dimensionale dev'essere supportata da un'adeguata crescita qualitativa relativa alle capabilities aziendali.

Per cogliere la reale portata del problema è opportuno concentrare innanzitutto l'attenzione sulle discontinuità che, con una certa frequenza, caratterizzano i percorsi di crescita delle imprese.

Osservando il profilo temporale della crescita dimensionale di singole imprese, misurata in termini di dipendenti o di valore aggiunto, è possibile imbattersi in una o più fasi di discontinuità dimensionale, ossia in periodi in cui la variazione della scala produttiva risulta significativamente superiore rispetto a quanto si osserva nelle altre sezioni del profilo.

Queste discontinuità della dimensione spesso si accompagnano a discontinuità dell'organizzazione. Ciò accade quando la differenza tra il grado di complessità dell'organizzazione di "arrivo" rispetto a quella di "partenza" risulta particolarmente alta e quindi, la crescita dimensionale incorpora un'intensa crescita qualitativa.

Un recente studio di Confindustria (2005), basato su fonti statistiche e su un ampio numero di casi aziendali, porta a riconoscere che nelle situazioni di discontinuità dimensionale-organizzativa si viene a determinare uno shock organizzativo. Infatti, il tempo in cui si realizza la crescita dimensionale è in genere inferiore al tempo di adattamento dell'organizzazione alla nuova dimensione, necessario per pervenire a una soluzione efficiente. Questa sfasatura, che possiamo qualificare come disaccoppiamento tra crescita dimensionale e crescita qualitativa, determina uno squilibrio organizzativo.

La crescita è chiaramente associata all'incremento dei costi di gestione dell'organizzazione. Inoltre, la necessità d'integrare in un modello efficiente ed efficace realtà aziendali eterogenee per diversi aspetti (produttivo, organizzativo, culturale, ambientale) richiede un tempo più o meno lungo, comunque superiore a quello richiesto per effettuare gli investimenti. Si tratta, con ogni evidenza, di un periodo caratterizzato da un'elevata criticità, durante il quale l'impresa è costretta ad affrontare un vero e proprio shock organizzativo (Traù 1999).

Non sempre però una crescita significativa della dimensione determina uno squilibrio organizzativo. Infatti, vi sono casi in cui lo sviluppo delle capabilities aziendali precede una fase di crescita dimensionale, anche di proporzioni rilevanti. Questa situazione, è contemplata nel modello di crescita a stadi di Greiner. Depurato dalla sua componente deterministica, il modello illustra in modo efficace la situazione in cui è la crescita qualitativa a innescare la crescita dimensionale, e non viceversa. Lo schema proposto da Greiner si distingue per l'introduzione del concetto di crisi. In ogni stadio la crescita è sostenuta da un determinato modello in termini di logica manageriale e di struttura organizzativa; si giunge al punto, però, in cui lo sviluppo invalida il modello consolidato, innescando una crisi. Nel suo sviluppo naturale l'organizzazione attraversa periodi di invalidità dovuti ai mutamenti all'interno dell'azienda stessa, che cresce e quindi cambia. Secondo Greiner esiste dunque, uno strettissimo legame tra crescita e crisi, ma l'approccio da egli usato si distingue anche per un altro aspetto, che è poi quello più rilevante nel contesto dell'analisi: si tratta del riconoscimento che ogni

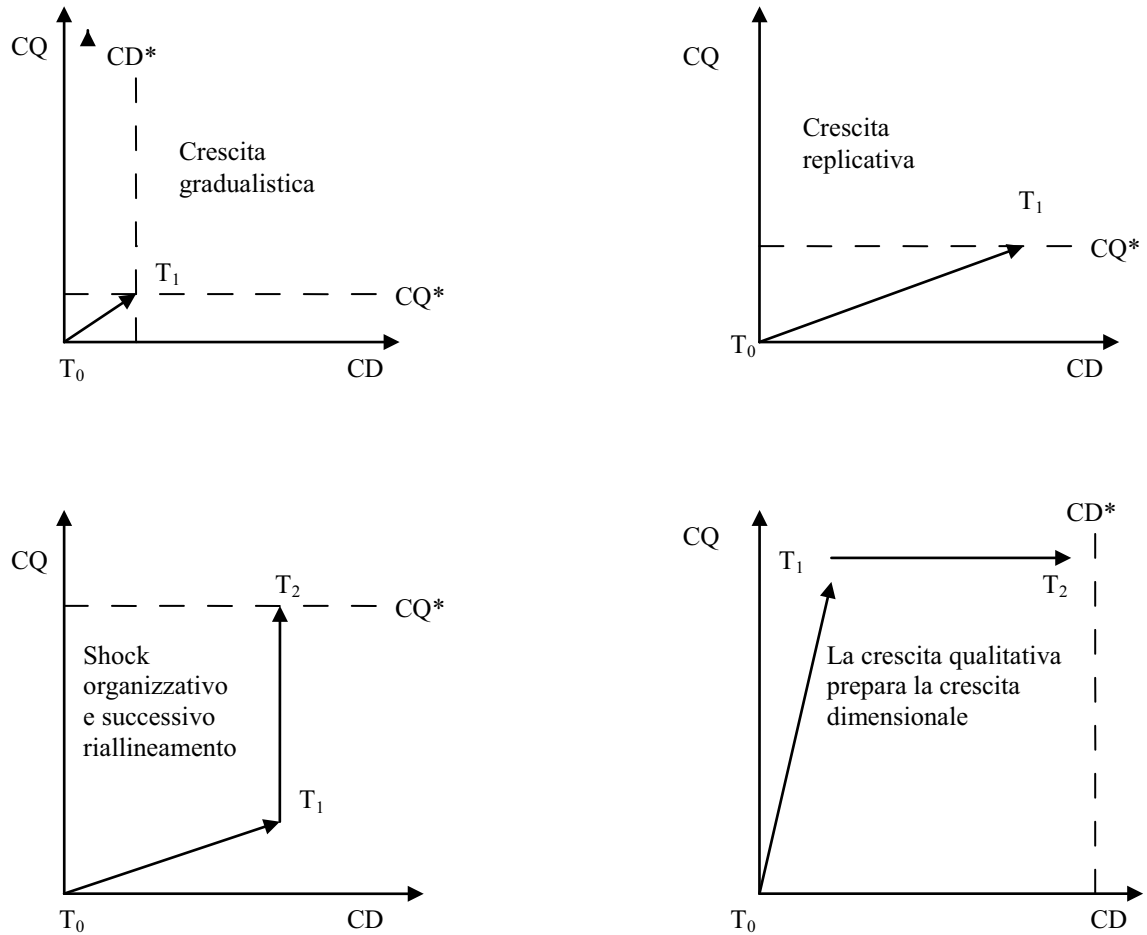
transizione da una fase di crescita dimensionale all'altra implica l'acquisizione di nuove competenze manageriali, ossia una crescita di tipo qualitativo dell'impresa.

2.8 *Classificazione del rapporto tra crescita dimensionale e crescita qualitativa*

Finora si è trattato solo delle fasi di discontinuità nei percorsi di sviluppo delle imprese, precisamente di una discontinuità dimensionale seguita da una discontinuità sotto il profilo qualitativo e della situazione inversa. Ora si considerano anche le fasi di crescita che si caratterizzano in modo diverso.

La figura 2.2 propone, al riguardo, una classificazione del rapporto tra crescita dimensionale e crescita qualitativa. Lo spazio cartesiano registra variazioni del valore aggiunto, indicatore della crescita dimensionale, e variazioni dello shock di competenze (crescita qualitativa) nel periodo $t_0 - t_1$ ed eventualmente nell'intervallo temporale successivo. Le semirette CQ* e CD* indicano rispettivamente la crescita qualitativa necessaria a supportare una determinata crescita dimensionale, e la crescita dimensionale attesa da un determinato investimento in capabilities aziendali.

Figura 2.3 : Il rapporto tra crescita dimensionale e crescita qualitativa



CQ^* = crescita qualitativa necessaria

CD^* = crescita dimensionale attesa

Fonte: Grandinetti e Nassimbeni, 2007. *Le dimensioni della crescita aziendale*

Il grafico in alto a sinistra presenta in realtà due situazioni. L'impresa realizza un piccolo incremento della dimensione, per esempio l'ampliamento di un reparto produttivo, che comporta un adattamento organizzativo nullo o molto modesto. In alternativa, l'impresa effettua un piccolo investimento in capabilities, a supporto di una certa crescita dimensionale. In entrambi i casi il fattore casuale e il suo effetto sono

contenuti all'interno dell'intervallo di tempo considerato. Le situazioni descritte possono anche costellare in sequenza il ciclo di vita delle imprese, giustificando i tratti di crescita gradualistica. Il secondo grafico rappresenta, invece, il caso di un incremento significativo della scala, dovuto per esempio alla creazione di un nuovo stabilimento di produzione. Si tratta tuttavia di un'estensione omogenea della capacità produttiva esistente che non pone problematiche inedite sotto il profilo manageriale e organizzativo. Come nel caso precedente, l'adattamento marginale si risolve nell'intervallo $t_0 - t_1$, si può allora parlare di crescita replicativa.

Il terzo grafico descrive la situazione nella quale la crescita dimensionale realizzata nel primo periodo è consistente e le sue caratteristiche specifiche impongono una crescita qualitativa altrettanto significativa. L'impresa può anche avere potenziato uno shock delle risorse umane qualificate reclutando nuovi manager, ma il tempo di adattamento dell'organizzazione supera comunque t_1 . si verifica quindi uno shock organizzativo, che può essere superato solo in $t_1 - t_2$.

Infine l'ultimo grafico schematizza le situazioni in cui nel periodo $t_0 - t_1$ viene conseguita una crescita qualitativa rilevante, in cui la dimensione organizzativa spesso affianca una discontinuità strategica. La crescita dimensionale si realizza in larga misura nell'intervallo di tempo successivo e la distanza rispetto alla semiretta CD* segnala l'efficacia dell'investimento in capabilities rispetto alle aspettative di crescita.

2.9 Considerazioni finali

In questo capitolo si è focalizzata l'attenzione sulle diverse dimensioni della crescita aziendale: dimensionale, relazionale e qualitativa. Sono stati, inoltre, descritti nel dettaglio i diversi e possibili fattori determinanti della crescita aziendale, per poi trattare delle interdipendenze tra le dimensioni della crescita, nonché delle loro principali caratteristiche.

Particolarmente interessante è stata l'attenzione posta sulle relazioni che intercorrono tra la crescita dimensionale e quella qualitativa descrivendone anche le eventuali discontinuità e shock che vi possono nascere.

Il rapporto tra la crescita dimensionale e la crescita qualitativa è particolarmente importante se pensiamo all'ambiente in cui opera un'azienda oggi.

L'internazionalizzazione e le tecnologie digitali continueranno a rimodellare sempre più l'ambiente economico e già costituiscono la principale fonte di opportunità strategiche. La tendenza all'internazionalizzazione e all'interazione appare inarrestabile e di recente sta coinvolgendo anche la crescita dimensionale e relazionale (e quindi qualitativa). Le tre dimensioni della crescita presentano infatti, una forte proiezione internazionale, considerando di fatto la globalizzazione come la nuova forma assunta dal processo competitivo e assumendo il punto di vista dell'impresa, adottare un orizzonte strategico globale significa proiettare i confini proprietari e il sistema delle relazioni in ambito internazionale.

CAPITOLO 3

LA CRESCITA E LA PERFORMANCE AZIENDALE: IL LORO LEGAME

3.1 Introduzione

Nel precedente capitolo si è ampiamente trattato della crescita di un'azienda sottolineandone anche le sue dimensioni. L'eterogeneità dei percorsi di crescita, le sue diverse cause e conseguenze comportano per gli studi empirici grosse difficoltà ad arrivare a conclusioni universali e complete. Da qui nasce la necessità di analizzare il fenomeno utilizzando una varietà di approcci teorici e di misure.

Inoltre, affiancando alla crescita il concetto di performance, si incontra un'ulteriore difficoltà: esistono diversi approcci teorici che dimostrano come la crescita porti necessariamente ad una maggiore profittabilità, come per esempio economie di scala, effetti dell'esperienza, vantaggi da first mover ed esternalità di rete (Davidsson, Steffens, Fitzsimmons, 2005). Tuttavia, le (poche) ricerche empiriche dimostrano una situazione ben diversa da quella descritta nella teoria in quanto hanno dimostrato che non esiste una sostanziale, universale e positiva relazione di questo tipo (Steffens, Davidsson, Fitzsimmons, 2009). Per questo motivo, l'analisi del legame crescita – performance appare tutt'altro che banale, sorprendentemente, il rischio è che tale legame sia stato invece considerato per molti anni positivo per definizione, attraverso un continuo ed ideologico sostegno alla crescita come un fenomeno positivo a priori.

La “ crescita è spesso usata come principale indicatore di successo nella ricerca e ci sono anche altri chiari significati di “predisposizione alla crescita profittevole”. Quando viene utilizzata, la crescita è considerata come un positivo indicatore di performance e la possibilità che essa, sotto certe circostanze, possa essere negativamente legata a più risultati finali come il valore dell'azienda non è tipicamente considerato.” (Davidson, Steffens, Fitzsimmons, 2008, p.5). Sono quindi molto pochi gli studi che hanno analizzato il legame crescita – performance e ancora meno quelli che hanno approfondito le implicazioni di diversi percorsi di crescita (per linee interne e/o per linee esterne) sulla performance d'impresa (Levie, 1997).

Pertanto prima di entrare nel dettaglio dei diversi approcci e teorie, risulta interessante soffermare l'attenzione sul termine "performance". Ciò permetterà di esplorare ulteriormente le specificità del tema in questione, oltre a garantire un'esatta comprensione del suo significato.

3.2 *Cos'è la performance?*

Prima di soffermarci nel parlare il legame tra crescita e performance, è necessario definire cosa si intende per performance aziendale, trattandosi, infatti, di un tema estremamente articolato e sul quale sono stati scritti moltissimi contributi.

Spesso l'accezione comune di performance si confonde con quella di efficienza del lavoro diretto che tende invece ad assumere rilevanza marginale a fronte degli altri fattori produttivi, propri di una "produttività globale", quali il rendimento dei materiali, del lavoro indiretto e del capitale investito in scorte e in mezzi.

Descrivere il concetto di performance oggi diventa sempre più difficile in quanto le aziende si trovano nella situazione di dover migliorare in continuazione il proprio livello di competitività. Competere oggi, significa essere capaci di rispondere a quattro grandi sfide: la globalizzazione dei mercati, l'orientamento al cliente, l'orientamento al processo, la produttività. Il continuo mutamento dei fattori chiave per la competitività costringe a tener costantemente sotto osservazione il comportamento dell'azienda; non ci si può, infatti, affidare troppo a lungo alle formule di successo conosciute, alle metodiche standardizzate e alle conoscenze consolidate. Ciò che ha portato al successo in un determinato periodo può essere esattamente ciò che porta al fallimento in un periodo successivo e al mutamento di uno fra i tanti elementi dello scenario competitivo. Il controllo della performance serve ad influenzare la presa delle decisioni ed ha per obiettivo quello di portare l'azienda a migliorare la capacità di regolare i propri risultati. Non a caso infatti, prima si stabiliscono obiettivi, budget, piani operativi, e successivamente si misura la performance realizzata. Occorre, quindi, un sistema di controllo che misuri il grado di raggiungimento degli obiettivi; tale controllo riguarderà il risultato complessivo relativo ad un determinato periodo di tempo e pertanto non potrà mai essere relativo a decisioni o azioni specifiche realizzate in quel periodo di tempo. I sistemi di controllo della performance evitano di ricorrere alla

continua supervisione diretta e a garantire alle varie unità aziendali la necessaria autonomia per decidere e agire. Di conseguenza, nemmeno misurare la performance è così facile: si tratta di un problema che riguarda l'azienda nel suo complesso ma anche sedi decentrate, specifici reparti e, infine, singoli responsabili. Le difficoltà di impiantare un sistema di misurazione della performance non sono poche. Un problema iniziale è ad esempio quello di stabilire il periodo di controllo e pianificazione; periodi di tempo troppo lunghi farebbero cadere la connessione fra obiettivi e azioni quotidiane, periodi troppo brevi impedirebbero la necessaria libertà di azione ai decisori aziendali. Al sistema di controllo è opportuno poi collegare obiettivi di valutazione e motivazione del personale. Tale collegamento, infatti, consente di promuovere performance più elevate. Sistemi come la direzione per obiettivi sono stati sviluppati coinvolgendo i vari responsabili aziendali nella fissazione degli obiettivi, in modo da spingerli a incrementare gli sforzi per il miglioramento delle prestazioni. Non bisogna però ignorare alcuni limiti dei meccanismi di controllo, e cioè la tendenza dei managers a stabilire obiettivi limitati e facilmente raggiungibili, o a distorcere le informazioni per dimostrare il raggiungimento degli obiettivi anche quando questo non è vero. Un altro limite deriva dalla difficoltà di scindere le prestazioni dei singoli manager o delle singole unità organizzative dai risultati più generali aziendali: spesso il loro risultato viene influenzato da avvenimenti al di fuori della loro capacità di controllo (mutamenti normativi, innovazioni tecnologiche, andamenti climatici, emergenze sanitarie, etc...).

A livello operativo si tende quindi a misurare la performance dell'impresa, secondo parametri quali la produttività dei materiali, del lavoro (diretto e indiretto), del capitale investito. Tale misura risulta estremamente parziale; la misura della performance deve invece, comprendere ulteriori parametri, quali la capacità innovativa e la flessibilità. Come può quindi, un'azienda conoscere quale è il proprio grado di performance? Non è possibile affidarsi ai soli risultati economici, dietro ai quali si nascondono altrettanto bene sia i problemi che le eccellenze aziendali. Monitorare la performance significa prendere in considerazione almeno otto dimensioni:

- 1) l'efficacia dell'azione aziendale, ovvero: fare le cose giuste;
- 2) l'efficienza, ovvero ottimizzare il rapporto fra risorse consumate e risultati ottenuti;
- 3) la qualità, ovvero il complesso dei sistemi gestionali utilizzati dall'azienda;
- 4) la produttività, ovvero il rapporto fra input e output;
- 5) il benessere di chi lavora in azienda;
- 6) l'innovazione;
- 7) la redditività
- 8) l'adattabilità, ovvero la capacità aziendale di affrontare i cambiamenti.

Il punto di partenza è sempre dato dall'efficacia, cioè dalla capacità aziendale di fare le cose giuste. A questo fattore seguono l'efficienza, l'innovazione e la qualità: questi fattori, insieme, costituiscono l'ossatura dell'organizzazione produttiva; l'adattabilità e il benessere del personale rappresentano infine gli elementi di equilibrio e continuità necessari a qualsiasi azienda. Da quanto emerso appare quindi chiaro come un modello di analisi delle performance aziendale debba quindi, considerare numerose aree di analisi: economia, relazioni esterne, relazioni interne, capacità di cambiamento. L'area economica considera fattori quali la redditività, il flusso di cassa, la stabilità finanziaria. L'area delle relazioni esterne comprende i fattori quali il mercato, le risorse esterne, i limiti legislativi ed istituzionali. L'area delle relazioni interne si riferisce a fattori quali l'ottimizzazione dei costi e l'ambiente di lavoro. Infine l'area della capacità di cambiamento fa riferimento alla consapevolezza strategica ed alle condizioni per il cambiamento. Prima o poi arriva quindi il momento in cui un'azienda si deve porre il problema di controllare la propria performance. Una soluzione estremamente diffusa è quella di controllare la performance principalmente sulla base di criteri quantitativi, normalmente di natura economica: profitto, fatturato, redditività degli investimenti, indebitamento, etc.. In breve tempo questi indicatori quantitativi di performance inducono forti distorsioni in azienda, essi infatti, scacciano quelli qualitativi: qualità del servizio, qualità del prodotto, soddisfazione della clientela, innovazione, responsabilità

sociale, clima di lavoro, immagine aziendale. In realtà obiettivi economici e sociali sono sempre impliciti in ogni strategia aziendale: un sistema di controllo basato sui soli indicatori quantitativi economici spinge l'impresa a comportarsi in modo "irresponsabile" dal punto di vista sociale e qualitativo, con gravi ripercussioni sull'immagine esterna e sul clima interno.

Concentrandoci in ciò che viene trattato in questa tesi diventa quindi indispensabile specificare cosa si intende per performance e come può venir misurata in tale contesto.

La metodologia utilizzata nell'analisi empirica condotta è il modello di regressione lineare in cui gli indicatori scelti per misurare la performance è il ROA. Ciò è coerente con altri studi fatti in passato nel valutare il nesso crescita - performance, come per esempio Roper (1999). La scelta di ROA come variabile dipendente dei modelli di regressione è comunque discussa approfonditamente nel capitolo quattro in cui si descrivono le scelte delle variabili del modello, analizzandone pregi e difetti e discutendo inoltre la possibilità per ricerche future di utilizzare altri indicatori, come per esempio l'EVA, maggiormente indirizzati a misurare la creazione di valore generata invece della profittabilità. In questa fase, viene semplicemente chiarito il concetto di performance, che quindi è da definirsi come misura di profittabilità quale il ROA. Si può così sottolineare che in questa tesi la terminologia "crescita - performance" è pertanto equivalente a "crescita - profittabilità".

Va quindi tenuto conto delle molte possibilità di scelta nella misurazione di una performance aziendale, da misure di tipo finanziario, contabile, qualitative, di breve o di lungo termine, a livello di impresa o di industria (Zollo e Meier, 2008) che lascia quindi la possibilità a ricerche future di studiare il legame tra crescita e performance attraverso una diversa misurazione della performance.

3.3 Come spiegare la crescita? Approcci, teorie e modelli

Dopo aver chiarito il concetto di performance e sottolineata la particolare accezione trattata in questa analisi, diviene opportuno costruire anche un background teorico di riferimento utile a studiare il fenomeno della crescita nelle imprese. Di seguito verranno quindi descritti i diversi approcci, modelli e teorie usati in letteratura ed utili per ottenere una comprensione completa del fenomeno e come la teoria interpreti il

legame crescita – performance, creando così pure uno strumento di analisi utile per l'interpretazione dei risultati che emergeranno dallo studio empirico dei dati presente nella seconda parte della tesi.

Nel mondo accademico è presente un elevato numero di contributi che hanno provato a descrivere gli aspetti della crescita delle imprese. Nel corso degli anni sono state utilizzate prospettive teoriche e approcci molto diversi tra loro. Nella tabella 2.1 sono sintetizzati gli approcci identificati da Dobbs e Hamilton (2007). Questa classificazione si può ritrovare anche in altri contributi simili, seppur talvolta con terminologie leggermente differenti. Si possono quindi dividere in sei ampi gruppi gli approcci utilizzati: economico, stocastico, descrittivo, evolutivo, basato sulle risorse, deterministico.

3.4 *L'approccio economico*

Per approccio economico si intende l'insieme di teorie e concetti che analizzano il fenomeno della crescita attraverso aspetti riguardanti soprattutto equilibri statici e non indirizzati a spiegare le dinamiche della crescita (O'Farrell e Hitchens, 1988, si veda McMahon, 1998). L'obiettivo di base di questo approccio diventa così la spiegazione di come minimizzare i costi unitari di lungo periodo e di comprendere quali effetti ha la crescita dimensionale rispetto ai costi produttivi. Hart (2000) elenca una serie di concetti che rientrano in questo approccio:

- Visione neoclassica dell'azienda:

Si ipotizzano aziende che producono un unico bene in un settore i cui costi medi hanno una forma a "U". In questo caso, le aziende crescono fino a raggiungere una dimensione tale da minimizzare i costi medi di produzione. Non c'è incentivo a crescere oltre a questo livello e quindi si dovrebbe assistere ad imprese di dimensioni pressoché identiche ed eventuali differenze dimensionali sarebbero attribuibili solo ad errori o dis-equilibri; nel tempo si dovrà necessariamente convergere a una dimensione di equilibrio in cui vi sarà isomorfismo tra imprese. Le analisi empiriche non danno tuttavia evidenze a favore di questa visione: nella realtà

non si nota una dimensione uguale per tutte le aziende operanti in un settore; al contrario, si osserva un'elevata dispersione dal punto di vista dimensionale.

- Competizione imperfetta:

Le curve di costo empiriche in realtà sono a forma di “L”: esistono aziende con diverse dimensioni che competono oltre alla scala minima efficiente e che producono più o meno agli stessi costi. In tale realtà, la crescita di un'impresa dipende più dalla domanda del suo particolare prodotto che da condizioni di costo. La competizione si basa quindi sul prezzo, sulla differenziazione e sulla qualità del prodotto e/o del servizio, sulla pubblicità. In questo caso quindi, si osserverà un'ampia differenza di dimensioni di imprese all'interno di ogni settore.

- Economie di scala:

Avvengono quando all'aumentare della dimensione della scala produttiva diminuisce il costo medio unitario di produzione. L'aumento della dimensione in questo caso garantisce una diminuzione dei costi di produzione e quindi, a parità di condizioni, un miglioramento dei profitti.

Oltre ai tre concetti appena elencati, si possono far rientrare nell'approccio economico altri tre concetti, che si distinguono tuttavia dai precedenti poiché spiegano la crescita non solo attraverso un miglioramento dell'efficienza produttiva ma anche e soprattutto attraverso un incremento della quota di mercato (Davidsson, Steffens e Fitzsimmons, 2009):

- Vantaggi del first mover: le imprese possono creare un vantaggio competitivo conquistando velocemente una posizione dominante nel mercato; le aziende diventano maggiormente profittevoli quando entrano in un mercato velocemente e su larga scala. Quindi la dimensione e la crescita sono fattori importanti per ottenere maggiori profitti.

- Esternalità di rete: quando un mercato è caratterizzato dalla presenza di esternalità di rete, il valore dell'offerta è contingente al numero degli utilizzatori, per cui crescere dovrebbe portare a una maggiore profittabilità.

3.4.1 Il legame crescita performance nell'approccio economico

L'approccio economico sembra indicativamente risolvere in senso positivo il legame tra crescita e performance: al crescere della dimensione, perlomeno fino ad una certa soglia, si ottengono maggiori profitti o abbassando i costi o incrementando la propria quota di mercato. Tuttavia non in tutti i settori esistono le condizioni indicate per cui crescere è necessariamente positivo: economie di scala poco consistenti, esternalità di rete assenti, competizione in cui il fattore critico di successo non è legato all'efficienza produttiva ma piuttosto ad altri fattori quali per esempio la qualità del prodotto o del servizio, sono tutte situazioni che possono presentarsi e favorire anche la piccola dimensione. Per questi motivi, l'approccio economico sembra rinforzare la relatività della crescita: si possono avere situazioni in cui la crescita avrà un impatto sicuramente positivo nella performance aziendale, altre invece in cui tale legame sarà ancora incerto. Alla luce delle precedenti riflessioni, si possono quindi fare le seguenti conclusioni:

- l'approccio economico risolve in senso positivo il legame crescita – performance solo quando si cresce fino ad un livello tale da assicurare (circa) una scala minima efficiente, la quale varierà settore per settore;
- oltre a questo livello, non è concettualizzato né provato che il legame crescita – performance debba essere necessariamente positivo e tale legame sarà relativo al contesto di riferimento in cui l'impresa opera.

3.5 *L'approccio stocastico*

I modelli stocastici relativi alla crescita delle imprese sostengono l'esistenza di un grande numero di fattori che influenzano la crescita, motivo per cui non esisterebbe una teoria dominante. Questo approccio prende spunto dalla "Law of proportionate effects" di Gibrat (1931, si vedano Dobbs e Hamilton, 2007 e Rantala, 2006) secondo cui:

- a. imprese di diverse dimensioni hanno mediamente la stessa crescita proporzionale: in altre parole, la dimensione d'impresa non conta per un percorso di crescita;
- b. la dispersione dei tassi di crescita rispetto alla media è uguale per tutte le classi dimensionali. La variazione della crescita dovrà quindi essere uguale sia per le piccole che per le grandi imprese;
- c. non c'è correlazione nei tassi di crescita: la performance di crescita passata non influenzerà quella futura, quindi per esempio una crescita rapida nel passato non predice una crescita rapida (o lenta) anche nel futuro.

L'approccio stocastico sostiene quindi che non è possibile studiare la crescita attraverso un approccio deterministico: la crescita segue un percorso casuale e non è possibile né descrivere il processo di crescita né prevedere la dimensione futura di un'impresa. La Gibrat's Law è quindi l'accettazione formale che esiste una grande varietà di cause dietro la crescita di un'impresa, ma nessuna di queste esercita un'influenza dominante nel tempo.

3.5.1 *Il legame crescita performance nell'approccio stocastico*

Questo approccio non spiega il rapporto esistente tra crescita e performance; si limita infatti a sottolineare l'impossibilità di spiegare il fenomeno della crescita attraverso modelli, teorie e concettualizzazioni. Per questo motivo, la varietà di percorsi che le imprese possono seguire e la varietà di fattori che possono influire sulla crescita,

rendono incerto il legame crescita – performance: in base alle specifiche situazioni in cui si trova un'azienda si può avere un legame tanto positivo quanto negativo.

3.6 L'approccio descrittivo

Nei modelli descrittivi lo sviluppo di un'impresa sembra basarsi sulle tre seguenti proposizioni (Azzariti, 2002):

- a. la struttura organizzativa segue la strategia di sviluppo perseguita dall'impresa;
- b. esiste una sequenza di stadi di sviluppo per le strategie e le strutture delle imprese;
- c. si teorizza la tendenza delle imprese a non mutare le proprie strutture fino a quando non sono stimolate a farlo a causa dell'inefficienza.

Questo approccio postula quindi una relazione lineare: una volta definita la strategia sarà costruita la struttura più adatta ad implementarla (Costa e Gubitta, 2004):

Figura 3.1: Approccio lineare



Fonte: Costa e Gubitta, 2004

Da queste assunzioni è nato il filone degli “stages of development”, in cui la vita e la crescita di un'azienda avviene attraverso un ciclo o una serie di stadi comuni che si verificano a seguito di crisi o inefficienze. Questo approccio non cerca di capire quali sono le cause che portano un'azienda a crescere ma piuttosto tenta di spiegare come una piccola impresa adatti la propria struttura per continuare a crescere (Dobbs e Hamilton, 2007). L'approccio descrittivo è quello che ha prodotto il maggior numero di modelli e che tuttora ha grande notorietà per le proprie capacità interpretative del fenomeno della crescita. Allo stesso tempo tuttavia, con l'avvenuta consapevolezza che la crescita delle

piccole imprese è un fenomeno multidimensionale ed eterogeneo, questi modelli hanno ricevuto varie critiche per la loro pretesa di universalismo e determinismo (Grandinetti e Nassimbeni, 2007) oltre che per la mancanza di evidenze empiriche sottostanti (Dobbs e Hamilton, 2007). Inoltre, essi tendono a focalizzarsi soltanto sulle dinamiche interne e non prestano attenzione all'impatto di fattori esterni di tipo sociale, economico e ambientale (McMahon, 1998): la relazione lineare tra strategia e struttura sembra così adattarsi solo a mercati semplici e stabili, ma rivela grossi limiti in situazioni più turbolente (Costa e Gubitta, 2004).

I modelli nati con l'approccio descrittivo rimangono comunque tra quelli maggiormente citati e considerati per la loro potente capacità descrittiva e per la loro utilità nell'essere un chiaro strumento interpretativo.

3.6.1 Il legame crescita performance nell'approccio descrittivo

Nel gran numero di modelli sviluppati si evidenzia la possibile presenza di un trade off tra crescita e performance (Steffens, Davidsson, Fitzsimmons, 2009).

I modelli descrittivi ci forniscono quindi un'interpretazione particolare sul legame crescita-performance: le aziende crescono principalmente per sopravvivere e solo in seconda battuta per ottenere maggiori profitti. Tale interpretazione è molto interessante in quanto rappresenta uno dei temi che attraverso l'analisi empirica si proverà ad interpretare: un'impresa cresce per sopravvivere o per aumentare i propri profitti? In che modo un'impresa può allo stesso tempo sopravvivere e mantenere elevati profitti superando le sfide e le complessità manageriali della crescita? Per approfondire il tema, è utile illustrare dettagliatamente almeno uno tra i modelli descrittivi.

3.7 Il modello "Evolution and Revolution" di L. Greiner (1972)

Tra i modelli di maggior successo rientra quello di Greiner del 1972: nonostante abbia ormai più di trent'anni, rimane tra i modelli più citati tra gli accademici.

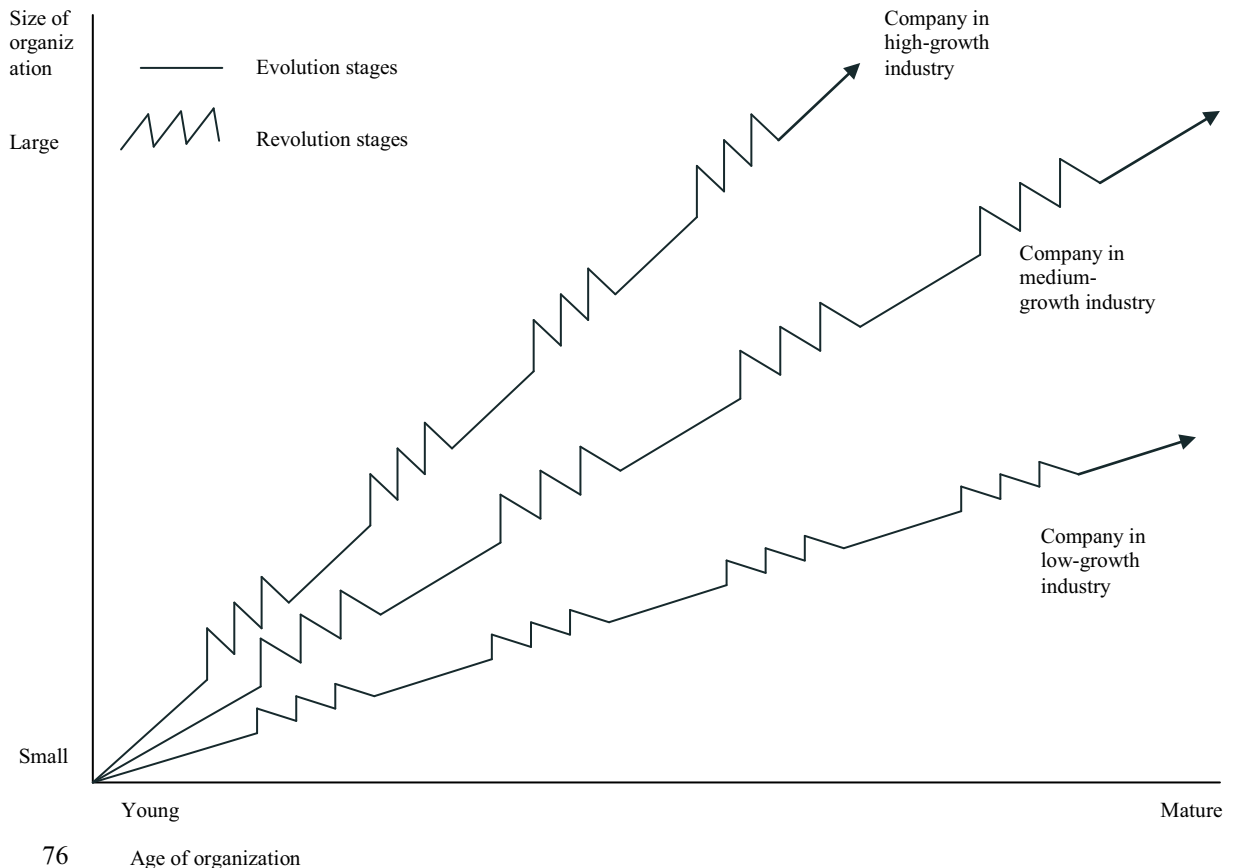
È un modello chiaramente deterministico in quanto le singole fasi sono collocate in una sequenza canonica e per ognuna viene indicata la corretta via per superare le crisi e crescere (Grandinetti e Nassimbeni, 2007). L'assunto principale del modello è che

“structure can play a critical role in influencing corporate strategy” (Greiner, 1972, p. 399) e quindi il fattore principale per permettere ad un’impresa di svilupparsi è dato dal modo in cui la struttura organizzativa si adatta per favorire la crescita futura. Secondo Greiner quindi, il futuro di un’organizzazione è influenzato più dalla propria storia organizzativa che da fattori esterni: ogni impresa, aldilà del settore in cui opera, incontrerà sempre nel proprio cammino una serie di fasi di sviluppo che si alterneranno sotto forma di:

- “Evolution”: prolungati periodi di crescita dove l’organizzazione funziona in modo efficace ed efficiente;
- “Revolution”: periodi in cui avvengono situazioni di crisi e di incoerenza nella vita organizzativa dell’azienda.

Ogni nuova fase di evoluzione nascerà grazie alla precedente fase di rivoluzione che permetterà di riorganizzare correttamente l’impresa per affrontare la crescita. Greiner individua cinque dimensioni chiave che influenzano lo sviluppo organizzativo (figura 3.2), ovvero:

Figura 3.2: Le cinque dimensioni chiave che influenzano la crescita di un'impresa



1. L'età dell'organizzazione: i problemi manageriali sono radicati nella vita di un'organizzazione e non si presentano durante tutta la vita di un'azienda, ma dipendono dall'età raggiunta dall'organizzazione.
2. La dimensione dell'organizzazione: i problemi e le soluzioni per un'impresa tendono a cambiare notevolmente all'aumentare del numero di dipendenti e di fatturato; al crescere della dimensione aumentano problemi di coordinamento e comunicazione, nascono nuove funzioni aziendali, si moltiplicano i livelli gerarchici.
3. Le fasi di evoluzione: quando età e dimensione aumentano, diventa evidente il fenomeno di una crescita prolungata, ovvero un periodo evolutivo. Questi periodi sono caratterizzati da una certa tranquillità organizzativa e bastano modesti aggiustamenti per mantenere costante la crescita.
4. Le fasi di rivoluzione: numerosi casi storici dimostrano come esistono necessariamente dei periodi di sostanziale turbolenza tra due periodi evolutivi. Si parla quindi di fasi di rivoluzione per indicare quei periodi in cui nascono delle crisi a livello manageriale: durante questi periodi di crisi, un gran numero di aziende fallisce. Il compito del management in queste fasi è di trovare un nuovo set di pratiche organizzative che diventeranno la base per gestire il successivo periodo di evoluzione. Ironicamente, le nuove pratiche adottate diventeranno in futuro la causa di un nuovo periodo di rivoluzione.
5. Il tasso di crescita del settore: la velocità alla quale un'organizzazione passa da una fase all'altra è strettamente collegata al settore in cui opera. Inoltre i periodi di evoluzione e rivoluzione possono essere prolungati e ritardati quando i profitti aumentano facilmente.

Le cinque dimensioni appena descritte influenzano le cinque specifiche fasi di evoluzione e rivoluzione. Ogni fase di evoluzione è determinata da uno stile di management, mentre ogni fase di rivoluzione è determinata da un problema di management che deve essere risolto prima di continuare. La tipicità nel susseguirsi di queste fasi comporta delle implicazioni manageriali ben chiare su come prevedere ed affrontare ogni situazione di crisi. Nella figura 2.3 viene sintetizzato il classico percorso

di un'azienda in un settore che presenta una crescita moderata. Le cinque fasi quindi sono:

Fase 1: Creatività

Un'impresa quando nasce concentra le proprie risorse nel creare un prodotto e un mercato. Le caratteristiche tipiche dell'impresa in questa fase sono:

- imprenditori che focalizzano la propria attenzione nel produrre e vendere un nuovo prodotto, trascurando attività di tipo manageriale;
- comunicazione tra dipendenti frequente ed informale;
- grande impegno lavorativo compensato modestamente;
- il management agisce in base alle reazioni dei clienti.

La crisi di leadership: Se inizialmente le attività individualistiche e creative sono essenziali per l'azienda, al crescere della dimensione queste diventano limitanti. La complessità aumenta e l'imprenditore non riesce più a gestire interamente la struttura organizzativa; c'è bisogno di risolvere i problemi manageriali che si sono creati e per far ciò è necessaria una maggior competenza manageriale che sia in grado di introdurre nuove tecniche di business.

Fase 2: La direzione

Le imprese che sopravvivono alla prima fase iniziano tipicamente una fase di evoluzione sotto la leadership manageriale. In questa fase si modifica la struttura organizzativa che diventa funzionale, vengono adottati sistemi di incentivazione del personale e la comunicazione tra dipendenti diventa maggiormente formale ed impersonale.

La seconda crisi avviene quindi per la domanda di maggior autonomia da parte di manager di più bassi livelli organizzativi.

Fase 3: La delega

Il periodo di evoluzione nasce dalla corretta applicazione di una struttura organizzativa decentralizzata in cui viene data maggiore responsabilità a manager che si occupano di specifiche aree territoriali, in grado così di penetrare nuovi mercati, rispondere più

velocemente ai bisogni dei clienti e sviluppare nuovi prodotti. La fase di rivoluzione inizia nel momento in cui il management cerca di riprendere il controllo dell'impresa: la soluzione più adatta è l'utilizzo di speciali tecniche di coordinamento.

Fase 4: Il coordinamento

Il periodo evolutivo è caratterizzato dall'utilizzo di sistemi operativi formalizzati per ottenere un maggior coordinamento. In tal modo si riesce ad ottenere una più efficiente allocazione delle risorse aziendali ed i manager territoriali cominciano a guardare oltre ai bisogni della propria unità locale. Assume particolare importanza normativa l'headquarter.

La crisi di burocrazia: inizia gradualmente una diminuzione della confidenza tra sede centrale e unità locali.

Fase 5: La collaborazione

Il superamento della crisi avviene tramite una più forte collaborazione interpersonale in cui le azioni manageriali vengono prese in team e con obiettivi comuni. Il controllo sociale e l'autodisciplina prende il posto del controllo formale. La veloce risoluzione dei problemi diventa il focus d'azione principale, i team di lavoro sono eterogenei, la formazione dei dipendenti assume un ruolo centrale, vengono utilizzati sistemi informativi evoluti.

La crisi: quale può essere la rivoluzione una volta raggiunta questa fase? Probabilmente riguarderà la "saturazione psicologica" dei dipendenti e la continua pressione per cercare soluzioni innovative. Una possibile soluzione potrà essere una struttura organizzativa e dei programmi che permettano ai dipendenti di avere periodicamente periodi di riposo, riflessione e rivitalizzazione.

In questo modello le imprese sono costrette a crescere durante la loro vita attraverso la risoluzione di crisi che puntualmente si verificano. Ogni azienda deve così crescere o semplicemente uscire dal mercato. Il legame crescita performance è quindi necessariamente legato al concetto di sopravvivenza più che al concetto di profittabilità: crescere è fisiologico e necessario per l'azienda. Tuttavia, l'effetto scatenante non è dato solo da fattori esterni (mercato saturo, competitor di grandi dimensioni ecc.) bensì nasce

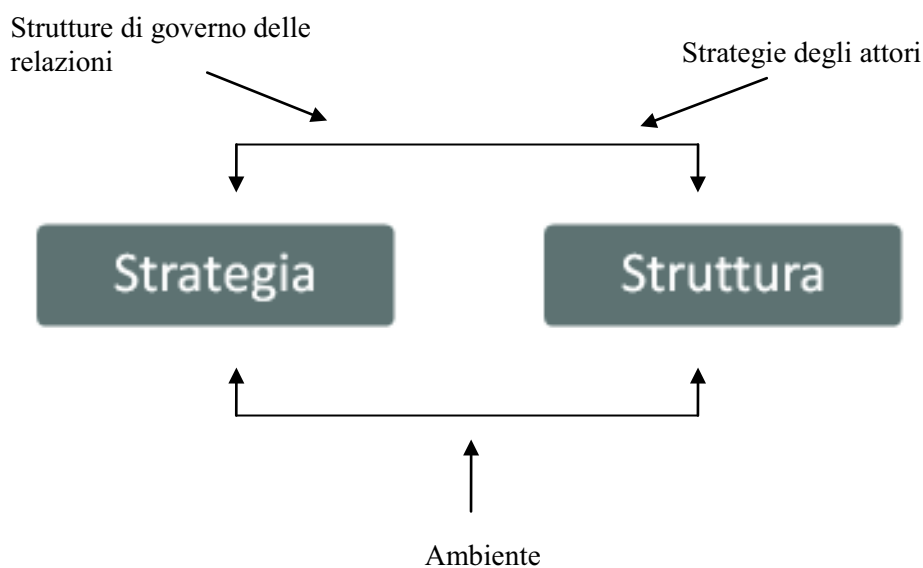
soprattutto internamente all'azienda che deve periodicamente ri-adattare la propria struttura organizzativa per crescere e sopravvivere.

Chiaramente questo modello i limiti tipici di un approccio descrittivo; inoltre, essendo stato sviluppato negli anni '70, non tiene conto dell'evoluzione di un settore: ogni industria può infatti essere high-growth, medium-growth o low-growth in funzione del suo ciclo di vita e questa evidenza negli anni '70 molto probabilmente non era chiara come lo è adesso. Nonostante questi limiti, il modello di Greiner offre delle interessanti interpretazioni sul fenomeno della crescita che potranno tornare utili nel commentare i risultati dell'analisi empirica presente nella seconda parte della tesi.

3.8 *L'approccio evolutivo*

In questo approccio la crescita di un'impresa è influenzata dalla continua interazione di fattori interni ed esterni. La relazione tra strategia e struttura passa quindi da lineare (modelli descrittivi) a contestuale e l'impresa è influenzata da vari fattori: ambiente, strategie degli attori, strutture di governo delle relazioni (Costa e Gubitta, 2004).

Figura 3.3: Approccio evolutivo.



Fonte: Costa e Gubitta, 2004

Negli ultimi anni l'approccio evolutivo è stato senza dubbio uno dei più utilizzati, in quanto c'è una crescente consapevolezza che le teorie neoclassiche non riescono a spiegare adeguatamente le dinamiche di dis-equilibrio che si osservano nella competizione moderna ed in particolare non sono utili ad interpretare una crescita economica così repentina dovuta in particolar modo allo sviluppo tecnologico (Nelson e Winter, 2002). Inoltre l'approccio evolutivo risulta più adatto a studiare un ambito eterogeneo e multidimensionale come quello della crescita delle piccole imprese.

3.8.1 Il legame crescita performance nell'approccio evolutivo

L'approccio evolutivo concentra la propria analisi su come le imprese si evolvono per sopravvivere: la crescita quindi deve essere necessariamente interpretata come un indicatore positivo di performance in quanto rappresenta una possibile strada per la sopravvivenza. Non a caso, Nelson e Winter (2002, p.27) sottolineano che le argomentazioni della selezione naturale sono basate su una "profit-induced growth" in cui aziende di successo guadagnano profitti e si espandono. Tuttavia i due autori sottolineano l'importanza della "behavioral continuity", fondamentale per ottenere successo nei percorsi di crescita. Con la terminologia "behavioral continuity" si intendono quei comportamenti aziendali persistenti, sistematici e che prendono la forma di regole e azioni, ovvero routine. Nella logica quindi della "knowledge stock", la crescita avrà successo solo se vengono sfruttate le proprie conoscenze: percorsi di diversificazione per esempio rischiano di limitare il progresso evolutivo (Nelson e Winter, 2002 p.27). Nell'approccio evolutivo una crescita profittevole è quindi fortemente legata alla capacità di dare una "behavioral continuity" alle proprie azioni: "The evolutionary response to the competence puzzle focuses on the role of learning and practice and specifically on the degree of correspondence between the current challenge and the earlier contexts in which experience trained the actors" (Nelson e Winter, 2002, p.30).

Per aggiungere valore all'interpretazione di Nelson e Winter è interessante notare la somiglianza tra il concetto della "behavioral continuity" e la "Behavioral learning theory" applicata da Haleblan e Finklestein (1999) per studiare le operazioni di M&A: queste avranno successo solo se si riesce a distinguere quando dare continuità alle

proprie routine e quando invece discriminare riconoscendo situazioni diverse da quelle precedentemente affrontate.

3.9 L'approccio basato sulle risorse

L'approccio basato sulla teoria della Resource based view applicata alla crescita delle imprese ha origine a partire dal lavoro di Penrose del 1959 (Dobbs e Hamilton, 2007, Kor e Mahoney, 2004). Diversamente dall'approccio descrittivo che spiega come un'impresa cresce, l'approccio basato sulla RBV (Resource Based View) si focalizza invece sul perché un'impresa deve crescere e quali sono i vantaggi che ne derivano. Prima di comprendere in che modo la RBV viene applicata allo studio della crescita delle imprese, è necessario delinearne le caratteristiche principali. La RBV:

- sposta l'ambito di ricerca da fattori esterni e legati alla struttura del settore a fattori interni all'azienda. L'impresa non è più una "black box" come avviene nell'impostazione di Porter (Ferrucci, 2000); è invece l'insieme di risorse possedute dall'azienda che determina il successo di un'impresa;
- concettualizza le aziende come un insieme di risorse. Risorse che sono distribuite in modo eterogeneo tra aziende e non sono trasferibili senza un costo;
- le risorse hanno una serie di caratteristiche: "valuable, rare, hard to copy, non substituable (VRHN)" (Barney, 1991). Quando le risorse sono contemporaneamente rare e di valore possono produrre un vantaggio competitivo per le aziende; se inoltre sono anche non imitabili, insostituibili e non trasferibili possono produrre un vantaggio competitivo sostenibile.

Nella RBV ottenere un vantaggio competitivo sostenibile permette quindi all'impresa di ottenere maggiori performance difendibili nel tempo (Barney, 2001): per ottenere tale vantaggio bisogna sfruttare le risorse in proprio possesso.

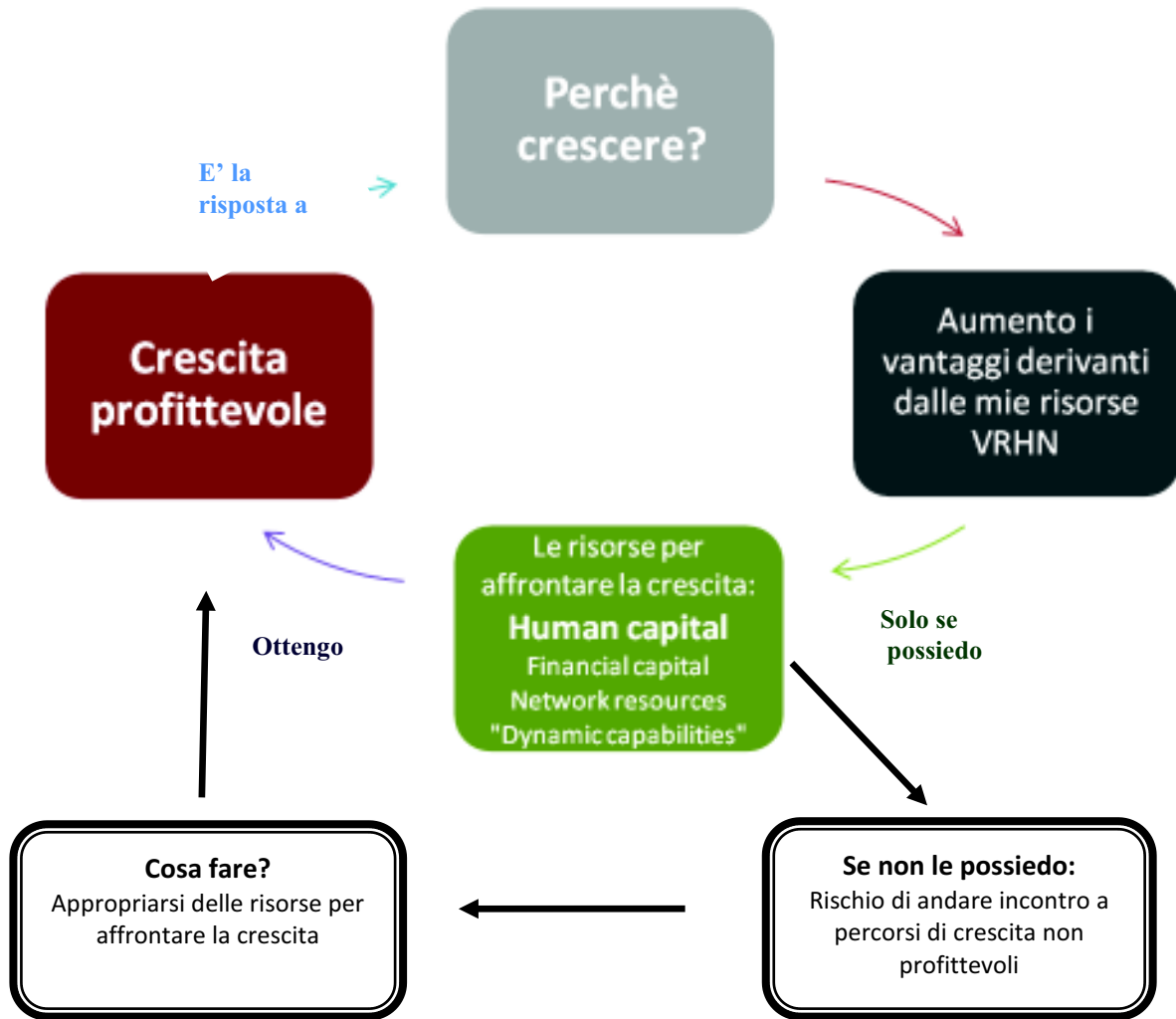
Wiklund, Patzelt, Shepherd (2009) inoltre elencano altri quattro motivi per cui la RBV spiega il fenomeno della crescita:

1. l'importanza di una risorsa come il capitale umano in possesso dell'azienda: individui con maggiori competenze ottengono migliori performance nell'eseguire compiti rilevanti;
2. l'importanza di una risorsa come il capitale finanziario: le piccole imprese che non hanno accesso a questa risorsa avranno dei limiti alla propria crescita;
3. il valore delle risorse di rete: la capacità di gestire un network è essenziale per migliorare la crescita delle piccole imprese, in quanto si possono diminuire conflitti logoranti e controproducenti per le piccole imprese;
4. attraverso un'importante estensione della RBV qual è la prospettiva delle dynamic capabilities Queste abilità sono importanti per le aziende per esplorare nuove opportunità tra cui anche percorsi di crescita; si pensi per esempio alla capacità di sviluppare "alliance capabilities" tali da migliorare le performance di una crescita tramite alleanze (Anand e Khanna, 2000).

3.9.1 Il legame crescita performance nell'approccio basato sulle risorse

Nella logica della RBV, le aziende perseguiranno quindi opportunità di crescita tali da combinare al meglio i vantaggi dati dalle risorse in proprio possesso. Tuttavia la buona riuscita di un percorso di crescita dipenderà dall'insieme di risorse a disposizione dell'azienda, in particolare il capitale umano che permette di pianificare e gestire un percorso di crescita (Dobbs e Hamilton, 2007) e che deve inoltre possedere le capacità strategiche di identificare le corrette opportunità di crescita. C'è quindi anche la possibilità che un percorso di crescita distrugga valore invece di crearlo nel momento in cui l'azienda non è in possesso di capitale umano adeguato (Davidsson, Steffens, Fitzsimmons, 2009). Se da un lato quindi è stato detto che la crescita profittevole è uno dei "cornerstone" della RBV (Kor e Mahoney, 2004, p.190), dall'altro è altresì vero che questo approccio indica la possibilità di incontrare situazioni in cui la crescita abbia effetti negativi sulla performance d'impresa (figura 2.5).

Figura 3.4 : : La crescita secondo la Resource based view



3.10 L'approccio deterministico

L'approccio deterministico ha come obiettivo l'identificazione di un insieme di variabili esplicative che possano spiegare i tassi di crescita delle aziende (Dobbs e Hamilton, 2007). È evidente che tale approccio è esattamente l'opposto di quello stocastico dove l'assunzione base è che la crescita non può essere spiegata da singoli fattori.

Si può definire questo approccio come trasversale, nel senso che si appropria di vari modelli e teorie per fornire un'interpretazione alle analisi empiriche effettuate.

Gli studi deterministici effettuati negli anni sono moltissimi (Dobbs e Hamilton, 2007; Davidsson, Acthenaghen e Naldi, 2005) e le evidenze a cui si è giunti possono essere molto utili per aggiungere importanti spiegazioni alla comprensione del legame crescita-performance. Una critica frequentemente mossa verso questo approccio è la difficoltà di poter spiegare un fenomeno eterogeneo e complesso qual è la crescita delle imprese attraverso un set di variabili esplicative; tuttavia, gli studi deterministici hanno un'importanza fondamentale per comprendere in che modo fattori interni ed esterni influenzano i percorsi di crescita. Per questo motivo verrà dedicato tutto il prossimo capitolo all'approccio deterministico e alla disamina di quali variabili sono state studiate, dei risultati a cui si è giunti e dei modelli integrati che sono stati costruiti tramite questo approccio.

3.11 Un confronto tra i diversi approcci

L'analisi del background teorico ha confermato una varietà di interpretazioni sul fenomeno della crescita e del suo legame con la performance.

Ogni approccio quindi fornisce una propria interpretazione sulle possibili configurazioni nelle quali un'impresa si può trovare rispetto alle dimensioni di crescita e performance.

Sono tuttavia due i concetti principali tramite cui è possibile riassumere in modo esaustivo i diversi approcci relativamente al legame crescita – performance: sopravvivenza e profittabilità.

Attraverso questi due concetti si possono anche chiarire alcuni aspetti:

1. il termine crescita è stato frequentemente associato al successo perché più di un approccio considera di fatto la crescita come unica strada per sopravvivere: la crescita è quindi necessariamente un indicatore di performance;
2. l'enfasi sulla sopravvivenza non deve però rendere scontata la relazione tra crescita e profittabilità. Al contrario enfatizza la possibilità di situazioni in cui la scelta tra sopravvivenza e profittabilità rappresenta un trade off; esistono infatti solide basi teoriche che mostrano come un percorso di crescita può rivelarsi fallimentare portando ad invertire il legame crescita – profittabilità.

Tabella 3.1: I diversi approcci a confronto

Approccio	Evidenze sul legame crescita performance
Economico	Positivo fino a una certa soglia. Relativo al settore.
Stocastico	Casuale e non prevedibile
Descrittivo	Crescita è un indicatore di performance perché legata alla sopravvivenza dell'impresa. Possibile trade off tra sopravvivenza e profittabilità.
Evolutivo	Sopravvive il più adatto: la crescita è un indicatore di performance perché è un possibile percorso di adattamento per sopravvivere alla selezione naturale. Crescita profittevole avviene <u>solo se</u> sfruttando la knowledge stock e la behavioral continuity.
Resource-based	Crescita profittevole solo se sfruttando le mie risorse VHRN e solo se ho determinate risorse per affrontare la crescita

3.12 Gli studi svolti sul rapporto crescita - performance

La crescita dell'impresa è frequentemente associata al concetto di successo (Davidsson, Steffens, Fitzsimmons, 2009) e per tale motivo viene frequentemente utilizzata come misuratore della performance di un'impresa.

Tuttavia esistono varie ragioni teoriche per cui la crescita rischia di non portare a delle buone performance; anzi, talvolta il rischio è quello di distruggere valore anziché crearlo. La crescita per linee esterne ne è un esempio: è stato calcolato che ben il 70% delle operazioni di M&A risultano essere fallimentari (Harding e Rovit, 2005). Proprio

in questa direzione si muovono una serie di contributi che cercano di comprendere se e quando la crescita garantisce maggiori performance.

Sono quindi molto pochi gli studi che hanno analizzato il legame crescita – performance e ancora meno quelli che hanno approfondito le implicazioni di diversi percorsi di crescita (per linee interne e/o per linee esterne) sulla performance d’impresa (Levie, 1997). Di seguito vengono presentati alcuni contributi:

Cowling, M., 2004. The growth profit nexus

In questo articolo viene analizzato il legame crescita-profitabilità nel triennio 1991-1993 in più di 200 aziende non quotate del Regno Unito. Lo studio viene effettuato sia tramite una analisi OLS sia attraverso un sistema di equazioni “two stage least squares (SLS)” al fine di evitare il rischio di endogeneità causato dall’utilizzo della crescita nell’equazione di profitto. Le evidenze, maggiormente significative nell’analisi OLS, indicano l’assenza di un trade off tra profitti e crescita che invece si muovono in parallelo con un elevato grado di persistenza nel tempo.

Roper, S., 1999. Modelling small business growth and profitability

Attraverso lo studio di un ampio numero di imprese irlandesi nel triennio 1991-1994, l’autore ha trovato un livello di correlazione estremamente basso tra ROA e crescita di fatturato; tassi di crescita particolarmente elevati non garantiscono quindi elevata profittabilità per l’azienda nel breve termine. Viene inoltre sottolineata l’importanza per le piccole imprese di studiare le corrette scelte strategiche, in quanto la performance dipende fortemente da queste e solo in seconda battuta dall’ambiente in cui operano e dalle caratteristiche dell’imprenditore. Scelte strategiche che vanno prese non semplicemente nell’ottica di aumentare il livello delle vendite ma piuttosto attraverso un approccio più complesso che consiste in “ ... an assessment of the internal capabilities and market positioning of each company” (Roper, 1999, p. 246).

Markman, G.D., Gartner, W.B., 2002. Is extraordinary growth profitable? A study of Inc. 500 High-growth companies

Questo studio, a differenza degli altri, si concentra unicamente su quelle imprese che hanno avuto una crescita particolarmente intensa e rapida. La crescita è stata misurata in

termini assoluti e relativi di fatturato e numero di dipendenti. Le evidenze dell'analisi empirica non dimostrano alcuna correlazione tra crescita e profittabilità; un altro aspetto interessante riguarda il database che contrappone aziende che crescono cento volte rispetto alla loro dimensione iniziale ad altre che crescono soltanto cinque o sei volte rispetto alla situazione di partenza; si potrebbe quindi pensare che le imprese con una crescita così elevata come le prime possano avere una profittabilità mediamente più bassa delle altre, ma non è così. Un interessante spunto, dato dai due autori, è invece l'esistenza di un lag effect della crescita sulla profittabilità. Per esempio, è stato calcolato in vent'anni il lag effect tra la nascita della ricerca tra la comunità accademica ed il suo impatto sulla produttività industriale (Adams, 1990, si veda Markman e Gartner, 2002, p. 71). Ugualmente, è plausibile pensare che una crescita straordinaria richieda elevato capitale di debito che nel breve periodo rischia di diminuire le performance d'impresa; successivamente, il miglioramento dell'attrattiva dell'impresa unito all'aumento della credibilità e del potere dell'azienda porta a migliori alleanze; inoltre si attrae capitale umano qualificato e di talento, andando così a migliorare efficienza e produttività. Tale lag effect viene ipotizzato superiore ai 5 anni. Per questi motivi, gli autori consigliano per le ricerche future di studiare il legame tra crescita e profittabilità anche con altre misure di performance, quali per esempio l'EVA o il livello di brand awareness dell'impresa.

Levie, J., 1997. Patterns of growth and performance

Questo è uno dei pochi lavori in cui vengono studiati gli effetti di diversi percorsi di crescita sulla performance (Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005). Tuttavia l'analisi non rientra pienamente nello studio del legame crescita-performance in quanto non vengono usate misure di profittabilità per valutare la performance. Il campo di analisi riguarda comunque un'area centrale nella seguente tesi e che sarà approfondita nell'analisi empirica: la crescita organica rispetto alla crescita per acquisizioni. I risultati della ricerca, svolta soltanto per imprese irlandesi, francesi e scozzesi operanti nel settore manifatturiero e superiori ai cinquanta addetti, indicano che vengono ottenute migliori performance attraverso il binomio di crescita organica e per acquisizioni in settori a basso sviluppo tecnologico.

Oltre ai seguenti contributi, altre ricerche che hanno affrontato il tema sono quella di Sexton, Pricer e Nenide (1990, si veda Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005) in cui vi è una correlazione molto debole tra crescita di fatturato e profittabilità su un database comprendente più di 75.000 imprese e, infine, la ricerca di Cox, Camp e Ensley (2002, si veda Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005) che attraverso un questionario su un campione di 672 imprenditori trova una relazione positiva tra crescita di fatturato e profittabilità. Alla luce dei lavori analizzati, l'evidenza empirica sulla relazione tra crescita e performance appare "inconclusive" (Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005, p. 17). Inoltre, non è chiaro se sia la crescita a portare maggiori profitti o se al contrario siano i profitti a guidare la crescita (Davidsson, Steffens e Fitzsimmons, 2009). Nel contributo di Davidsson, Steffens e Fitzsimmons (2009) viene dettagliatamente approfondito questo tema rispetto alla piccola-media impresa: i risultati suggeriscono che imprese in una situazione di bassa crescita e elevata profittabilità sono le più indicate a diventare imprese ad alta crescita ed alta profittabilità. Prima di sviluppare un percorso di crescita le imprese necessitano quindi di sviluppare un vantaggio competitivo basato sull'identificazione e sulla valorizzazione dell'unicità del set di risorse a loro disposizione. Quindi, "in most situations it is advantageous to let profitability (and the competitive advantage it reflects) be the horse that pulls the growth cart, rather than the other way around" (Davidsson, Steffens e Fitzsimmons, 2009 p. 400).

In conclusione, esistono forti ragioni per avere una certa cautela rispetto ad un'universale e acritica "growth ideology" (Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005) in quanto non ci sono chiare evidenze sulla positività del legame crescita-performance; inoltre sembra indicato assicurare un certo livello di profittabilità prima di intraprendere un percorso di crescita. Allo stesso tempo tuttavia, l'esistenza di fattori industry-specific che rendono talvolta obbligatorio crescere per sopravvivere rende altresì importante la creazione di un modello di business con la giusta scalability, predisponendo una chiara pianificazione strategica per massimizzare la possibilità di ottenere profitti attraverso la crescita.

3.13 Conclusioni

In questo capitolo è stato esplorato il fenomeno della performance e della crescita nonché del loro possibile legame non sempre così esplicitamente e direttamente descritto dalla teoria disponibile. Mediante l'analisi di un background teorico presente in letteratura sono emerse le seguenti evidenze:

- nell'approccio economico la performance viene considerata solamente in termini di efficienza produttiva e non attraverso una teoria di più ampio respiro. Ciò che si può dedurre sul nesso crescita - performance è così legato alle caratteristiche dei settori in cui le imprese competono;
- nell'approccio stocastico il focus è comprendere quali sono i fattori che influenzano la crescita e non invece come la crescita influenza le performance di un'impresa;
- nell'approccio descrittivo ed evolutivo la crescita è di per sé un risultato positivo per l'impresa: risultato però legato alla sopravvivenza dell'impresa nel contesto competitivo e non necessariamente all'aumento dei profitti. In questi approcci quindi il focus è l'adattamento della struttura organizzativa alla strategia o la sopravvivenza dell'impresa alla selezione naturale.

La conclusione a cui più fonti giungono è la complessità del fenomeno della crescita che per essere meglio compresa necessita di approcci integrati.

Ai fini della seguente tesi, bisogna inoltre distinguere gli aspetti emersi rispetto alla crescita di per sé. Gli studi effettuati non hanno univocamente dimostrato che la crescita porta ad una maggior profittabilità ed inoltre l'analisi del legame crescita – performance rappresenta un approccio allo studio della crescita particolarmente originale vista la scarsità di studi in merito. Da questi studi si possono comunque individuare una serie di accorgimenti necessari per studiare questo legame. Un primo accorgimento importante è la scelta dell'arco temporale in cui viene studiata la crescita poiché deve essere tenuto conto di un possibile effetto lag tra crescita e profittabilità: prima di appropriarsi dei vantaggi derivanti dalla crescita può passare anche molto tempo. In questo contesto diventa rilevante anche l'equilibrio finanziario: una crescita troppo rapida potrebbe richiedere elevati livelli di capitale di debito (o di capitale proprio) con il rischio di

diminuire la profittabilità dell'impresa. Inoltre la variabile "tempo" è molto importante anche in termini di scalability: le evidenze empiriche (Zhou e de Wit, 2009) sottolineano l'importanza di costruire un modello di business che sia coerente e pronto ad affrontare la crescita dell'impresa. Un modello di business che converta le risorse e le capability dell'impresa in valore economico. La crescita dell'impresa diventa così il risultato di un modello di business efficace ed efficiente (Zhou e de Wit, 2009). Un'altra variabile da considerare è la profittabilità iniziale di un'impresa, in quanto è stato dimostrato che un'elevata profittabilità prima di intraprendere dei percorsi di crescita è importante in quanto garantisce delle risorse finanziarie generate internamente che possono rendere più solida la crescita.

Infine, sono molto pochi gli studi che hanno verificato quali effetti producono diversi percorsi di crescita sulla performance. Crescere per linee interne o per linee esterne comporta delle problematiche e dei vantaggi nettamente diversi e in letteratura sono pressoché assenti ricerche empiriche su questo aspetto.

CAPITOLO 4

L'ANALISI EMPIRICA:

i dati, le ipotesi, la metodologia e le variabili.

4.1 Introduzione

Questo capitolo tratta dell'analisi empirica svolta su un database di più di 700 imprese manifatturiere italiane. L'analisi ha lo scopo di valutare la relazione esistente tra strategia di crescita adottata dalle imprese e la performance. Lo studio si concentra quindi sulla relazione che intercorre tra due diverse misure di profittabilità quali il ROA ed il ROI e le due tipologie di crescita : per linee interne (livello degli investimenti effettuati) e per linee esterne (dummy che verifica se un'impresa ha fatto acquisizioni nel periodo considerato). Il periodo di analisi considerato copre un arco temporale di sei anni, diviso in due trienni: dal 1995 al 1997 si misura la crescita per linee interne e/o per linee esterne, dal 1998 al 2000 si testa la performance ottenuta in base al percorso di crescita del triennio precedente.

Il seguente capitolo è così strutturato: si formulano le ipotesi di ricerca sulla base delle evidenze emerse dal background teorico predisposto nei capitoli precedenti; si descrive il database utilizzato; si spiega l'importanza dei legami e delle diverse tipologie di relazioni esistenti tra variabili, si delinea la metodologia utilizzata e l'adeguatezza del modello scelto rispetto ai dati; si descrivono le variabili del modello spiegandone dettagliatamente i motivi per cui sono state scelte e le caratteristiche di ognuna. Nel capitolo successivo si procederà all'analisi dei risultati ottenuti e ad un'interpretazione finale sul tema della tesi sotto l'aspetto statistico ed economico.

4.2. *Le ipotesi*

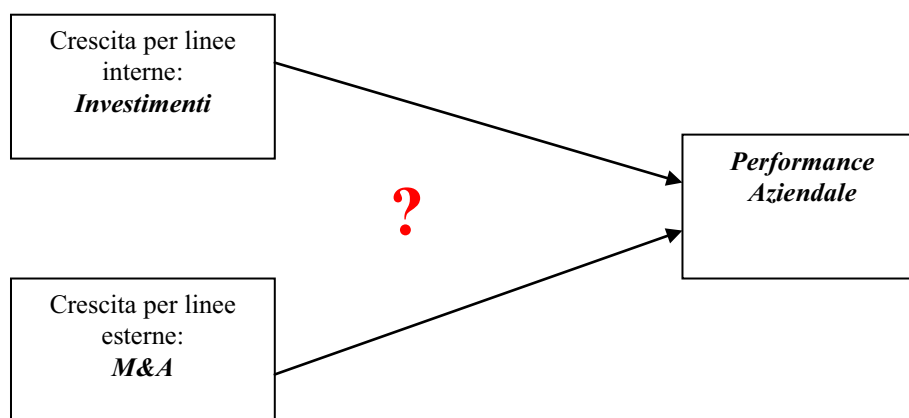
Alla luce di tutto ciò che è emerso nei capitoli precedenti si possono ora individuare ed enunciare le ipotesi di ricerca dell'analisi empirica.

Le ipotesi riguardano il legame crescita-performance. E' stato visto che più approcci teorici sottolineano i rischi a cui si va incontro attraverso la crescita: rischi di tipo organizzativo (approccio descrittivo) e di mancanza di esperienza, competenze e risorse per costruire e implementare su larga scala un modello di business adatto (approccio evolutivo e basato sulle risorse). Inoltre anche attraverso l'approccio deterministico non è stato dimostrato che la crescita migliori le performance dell'impresa; anzi, un gran numero di ricerche ha individuato un effetto negativo della crescita sulla performance. Questi motivi sembrerebbero rendere plausibile l'esistenza di un possibile trade-off tra crescita e profittabilità. Tuttavia esiste anche un'ampia gamma di vantaggi derivanti dalla crescita: economia di scala, di scopo, di esperienza, di integrazione manageriale; raggiungimento di una massa critica adatta a competere in mercati sempre più globali; aumento della quota di mercato e del potere contrattuale; miglioramento della riconoscibilità dell'azienda con un possibile aumento della reputazione e della brand awareness che permette di attirare capitale umano di talento. Inoltre la crescita delle imprese garantisce talvolta maggiori possibilità di sopravvivenza nel contesto competitivo in cui si opera. Diventa quindi complesso comprendere se la crescita abbia un effetto positivo o negativo sulle performance delle imprese; ciò che si può invece sottolineare è che la crescita dell'impresa comporterà necessariamente degli effetti sulla performance. Volendo di fatto "svincolarsi" dalla comune "ideologia di crescita" (Stefens, Davidsson e Fitzsimmons, 2009) si valuterà se l'analisi empirica sia capace o meno di smentire le due prime seguenti ipotesi:

Ipotesi 1a: Crescere per linee interne ha un effetto positivo sulla performance dell'impresa.

Ipotesi 1b: Crescere per linee esterne ha un effetto positivo sulla performance dell'impresa.

Figura. 4.1. Le relazioni tra le variabili implicate dalle ipotesi 1a e 1b



Non si può quindi parlare a priori di un effetto positivo della crescita sulla performance aziendale. E' stato infatti visto che le criticità che un percorso di crescita comporta possono rendere le imprese impreparate a gestirne la complessità: notizie di cronaca e dati statistici testimoniano la presenza di una elevata percentuale di strategie di crescita fallimentari, in particolare per quanto riguarda le operazioni di M&A (Fubini, Price e Zollo, 2008; Harding e Rovit, 2005). Allo stesso tempo però sono molti i casi di aziende che hanno avuto successo e incrementato fatturato e profitti tramite la crescita: Grafica Veneta, Ligabue, Tessitura Candiani, Sabaf, sono solo alcuni esempi e facenti parte di un gruppo ben più ampio di imprese che tramite la crescita sono riuscite a migliorare le proprie performance. Ma per quale motivo alcune imprese riescono a ottenere una crescita profittevole e altre, come per esempio Favini, si ritrovano a peggiorare i propri profitti attraverso la crescita? Esistono evidentemente una serie di fattori che possono rafforzare in senso positivo la relazione crescita-performance. Alla luce di quanto visto nei capitoli precedenti i fattori che aumentano le possibilità di ottenere una crescita profittevole, che hanno quindi un effetto moderatore positivo sulla relazione crescita-performance, riguardano il modo in cui vengono gestiti aspetti finanziari, organizzativi e strategici della crescita. Sviluppare best practice su questi ambiti gestionali può quindi migliorare le performance di crescita dell'impresa. Il background teorico ha permesso di individuare alcuni di questi fattori: possesso di capitale umano specializzato, di risorse finanziarie, sviluppo di dynamic capability, capacità di accumulare e internalizzare

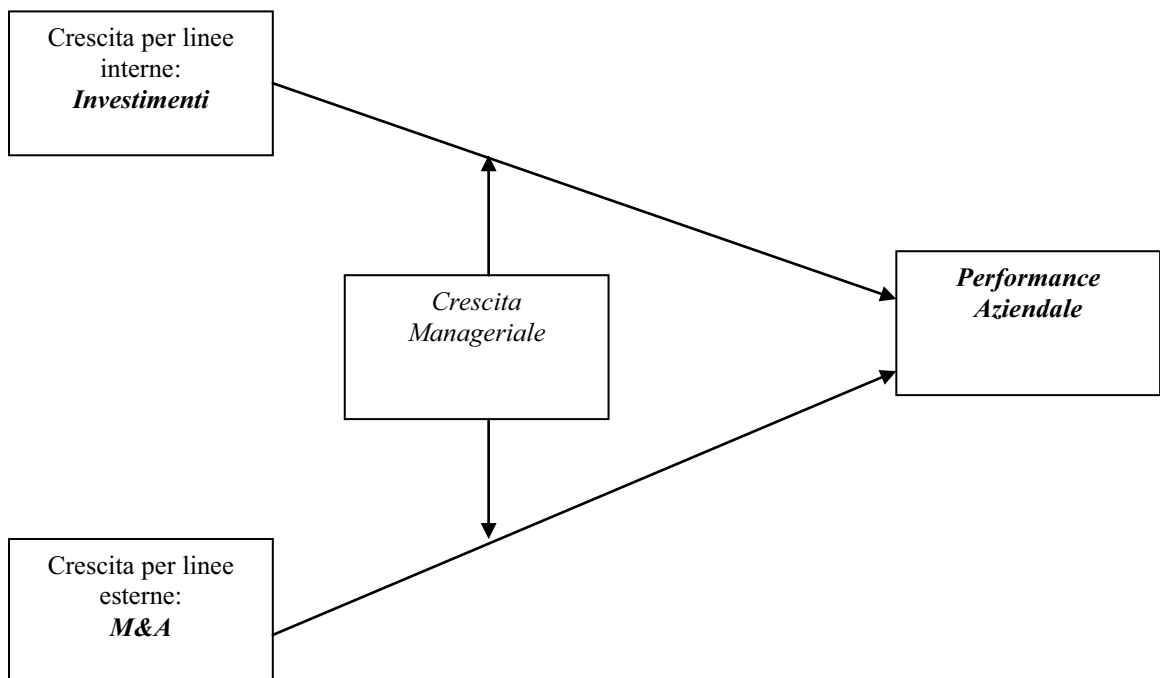
knowledge stock, creazione di strutture organizzative adeguate e coerenti alle dimensioni aziendali raggiunte.

In questa ricerca, in base alle informazioni che si riescono a ottenere tramite il database, viene approfondito in particolare l'aspetto della crescita manageriale che accompagna lo sviluppo dimensionale. Analizzando gli effetti della crescita manageriale si intende valutare se il possesso di capitale umano specializzato (in ruoli di coordinamento e controllo) migliori le performance, così come indicato in letteratura.

Si può quindi enunciare un'ulteriore ipotesi:

Ipotesi 2: A parità di altre condizioni, lo sviluppo delle competenze manageriali migliora il legame crescita-performance.

Figura. 4.2. Le relazioni tra le variabili implicate dall'ipotesi 2



4.3 Il database

La seguente ricerca si basa sul database realizzato a seguito dell'indagine sulle imprese manifatturiere italiane realizzato dalla Funzione Studi del Gruppo Bancario Capitalia (1999, 2002). Caratteristica fondamentale dell'indagine e quindi del database è la ricchezza di informazioni anche di carattere qualitativo, raccolte mediante la somministrazione alle imprese di un questionario articolato in sei sezioni. Pertanto il database raccoglie dati riguardanti vari aspetti importanti delle imprese oggetto dell'indagine quali l'occupazione, le caratteristiche proprie dell'azienda come l'anno di costituzione, la forma giuridica, l'attività economica prevalentemente esercitata, le operazioni di acquisizione e scorporo, gli investimenti e la loro natura, le modalità di finanziamento, i processi di internazionalizzazione, la finanza dell'impresa. I dati di tipo qualitativo sono abbinati ai dati di bilancio per l'arco temporale che va dal 1998 al 2000. L'indagine è di tipo campionario e riguarda i dati qualitativi di 4680 imprese. Per il triennio 1998-2000 sono invece disponibili i dati contabili di 4021 imprese. Le informazioni di tipo qualitativo e gli indici di bilancio sono classificati per classi di addetti, per settori di attività economica e per aree geografiche. Il raffronto con il dato di contabilità nazionale di fonte Istat fornisce alcune indicazioni sull'incidenza del campione sulla popolazione, che in termini di occupati è pari al 9,2 %.

Vengono presi in considerazione due trienni distinti, al fine di poter valutare gli effetti della crescita sulla performance su un arco temporale sufficientemente ampio (Markman e Gartner, 2002). Sono trattati quindi il triennio 1995-1997 ed il triennio 1998-2000.

In particolare la rilevazione riguarda le imprese appartenenti all'industria manifatturiera, l'indagine è di tipo misto: campionaria per le imprese da 11 a 500 addetti e censuaria per le imprese con più di 500 addetti. Le imprese devono avere quindi perlomeno 11 addetti per rientrare nell'indagine. La rilevazione dei dati è avvenuta mediante due modalità: la compilazione di un questionario e la raccolta dei documenti contabili delle imprese. Le classi di attività economica considerate sono state aggregate secondo la metodologia di Pavitt (si veda il box 4.1 per un approfondimento). Tali settori comprendono: settori tradizionali, settori di scala, settori specializzati, settori ad alta tecnologia. L'individuazione delle classi di addetti è stata effettuata tenendo conto dei parametri dimensionali contenuti nella disciplina comunitaria degli aiuti di stato alle piccole e medie imprese. Le classi adottate sono cinque e distinguono le piccole

imprese, secondo la definizione comunitaria (non più di 500 addetti), da quelle di medie dimensioni (non più di 250 addetti). Per quanto riguarda infine la distribuzione geografica, sono state considerate le aree Nord Ovest, Nord Est, Centro e Mezzogiorno. Le statistiche descrittive del database in termini di classi dimensionali e divisione per settore delle imprese che si riporteranno nei prossimi grafici (4.1 e 4.2) riguardano unicamente il secondo triennio considerato dall'analisi, il 1998-2000. L'indagine effettuata nel triennio 1995-1997 è comunque la stessa come impostazione e finalità; le imprese considerate tuttavia non sono necessariamente coincidenti al 100% nei due trienni. Per questo motivo, data la necessità di confrontare il percorso delle imprese nei due trienni, l'analisi empirica presente nei prossimi paragrafi considera solo le imprese presenti in entrambi i trienni; un numero quindi decisamente minore di imprese rispetto alle 4.680 presenti nel database, ovvero una totalità di imprese pari a 1.299.

Il processo di definizione delle imprese da prendere in considerazione è avvenuto nel seguente modo: prima sono state considerate soltanto le imprese presenti in entrambi i trienni; successivamente sono stati eliminati gli "outliers" in modo da evitare che un numero esiguo di imprese potesse modificare in modo sostanziale l'analisi.

Box 4.1: La tassonomia di Pavitt

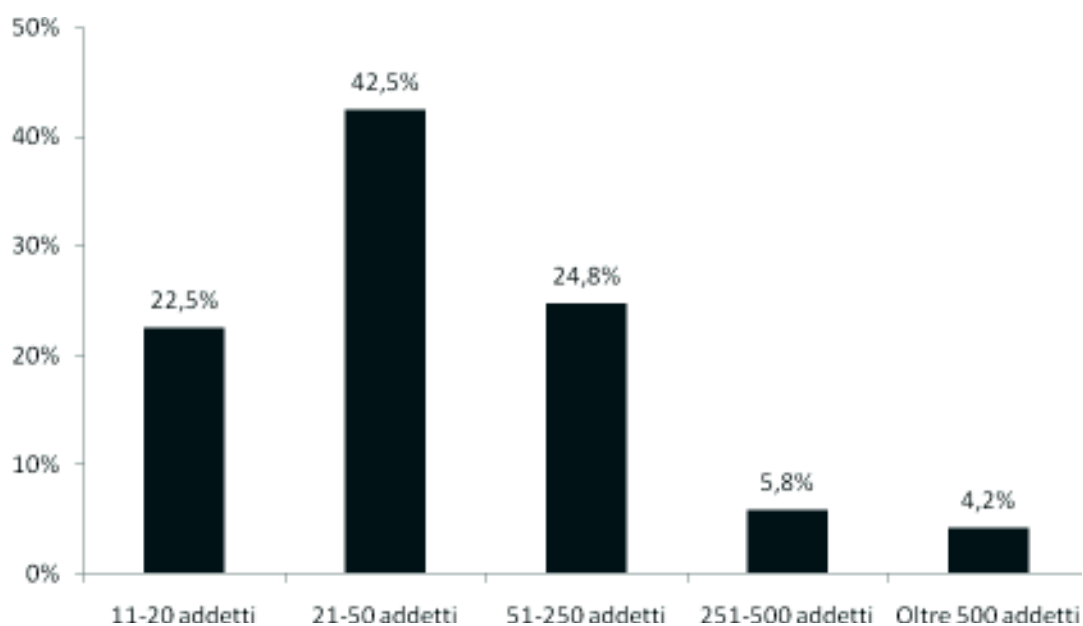
BOX 4.1

La tassonomia definita secondo le indicazioni proposte da Pavitt fa riferimento a quattro pattern di imprese. Il primo pattern (supplier dominated) è rappresentato dalle imprese, generalmente di piccola dimensione, appartenenti a settori manifatturieri tradizionali come: alimentari e tabacco, tessile e abbigliamento, cuoio e calzature, legno e mobilio, carta, ecc.. In tali settori l'attività innovativa delle imprese ha origine prevalentemente esterna, essendo legata all'acquisizione di macchinari ed attrezzature da fornitori specializzati, o indotta da grandi utilizzatori; gli acquirenti sono generalmente sensibili al prezzo; i mezzi di protezione delle innovazioni realizzate sono prevalentemente legati all'introduzione di marchi o all'impiego di altri strumenti di marketing. In relazione a tali caratteristiche le imprese presentano traiettorie tecnologiche generalmente orientate ai risparmi nei costi, conseguiti attraverso miglioramenti organizzativi o nelle metodologie produttive. Il secondo pattern (scale intensive) è quello dei settori caratterizzati dall'impiego di tecnologie consolidate e da processi altamente standardizzati, con produzioni ad elevate economie di scala effettuate da imprese medio-grandi. Sotto il profilo merceologico i settori interessati sono quelli applicati: all'estrazione e alla lavorazione di materie prime di base (acciaio, vetro, cemento), alla fabbricazione di automezzi, di prodotti in metallo, e di alcuni beni di consumo durevole (elettrodomestici). In tali settori le fonti dell'innovazione possono essere sia interne che esterne; gli acquirenti sono sensibili al prezzo; la protezione delle innovazioni si basa sulla segretezza, ai brevetti, e ai vantaggi derivanti dalle economie di apprendimento. Le traiettorie tecnologiche sono quindi generalmente legate all'introduzione di innovazioni di processo, orientate a conseguire risparmi di costo; tuttavia, possono assumere rilievo anche miglioramenti nella qualità dei prodotti. Il terzo pattern (specialized suppliers) è tipicamente rappresentato da piccole e medie imprese impegnate nella produzione di macchinari, componentistica, strumentazione di precisione e software, destinati a soddisfare le esigenze delle imprese degli altri settori produttivi. Le fonti della tecnologia derivano da attività di progettazione e sviluppo, così come da interazioni, spesso complesse, con utilizzatori sensibili alle caratteristiche dei prodotti; le modalità di protezione delle innovazioni sono rappresentate dal know-how sulla progettazione, dalla conoscenza delle esigenze degli utilizzatori e da brevetti. Le traiettorie tecnologiche sono tipicamente orientate alla realizzazione di continui miglioramenti nell'affidabilità e nelle performance dei prodotti, il che rende cumulativo il processo di diffusione delle nuove tecnologie. Il quarto pattern (science based) è costituito da imprese tipicamente, ma non esclusivamente, medio-grandi dei settori ad alta intensità di R&S, operanti nei comparti della chimica organica, dell'elettronica e della bioingegneria. Le imprese sono frequentemente legate da un rapporto simbiotico con il mondo della ricerca scientifica di base, e attingono la propria tecnologia da fonti prevalentemente interne, legate ad elevati investimenti in R&S e ad attività di ingegnerizzazione; esse si confrontano con acquirenti sensibili sia al prezzo che alle caratteristiche dei prodotti, e proteggono le proprie innovazioni ricorrendo a un'ampia gamma di strumenti ed attività. Le loro traiettorie tecnologiche possono essere orientate sia a risparmi di costo sia al miglioramento dei prodotti, ma con una prevalenza di questi ultimi.

Fonte: Unicredit, 2008

Per quanto riguarda le 1.299 imprese presenti in entrambi i trienni si possono ulteriormente specificare alcune statistiche descrittive, indicate nella figure 4.3 e 4.4: classi dimensionali e distribuzione per settore delle imprese. Per quanto riguarda la figura 4.3, si può notare che la piccola-media impresa è, come già detto, il soggetto principale dell'indagine.

Figura 4.3: Classi dimensionali delle imprese oggetto dell'analisi



Nella figura 4.4 si può invece vedere la distribuzione per settori delle 1.299 imprese. Nella figura 4.5 infine si riportano i dati aggregati di classe dimensionale e divisione per settore, al fine di comprendere come ogni settore si caratterizza da un punto di vista dimensionale. Si può notare che il settore ad alta tecnologia presenta imprese di dimensioni mediamente più grandi rispetto agli altri settori mentre nel settore tradizionale la piccola impresa (11-20 addetti) ha una percentuale di influenza decisamente più elevata.

Figura 4.4: Distribuzione settoriale delle imprese oggetto dell'analisi

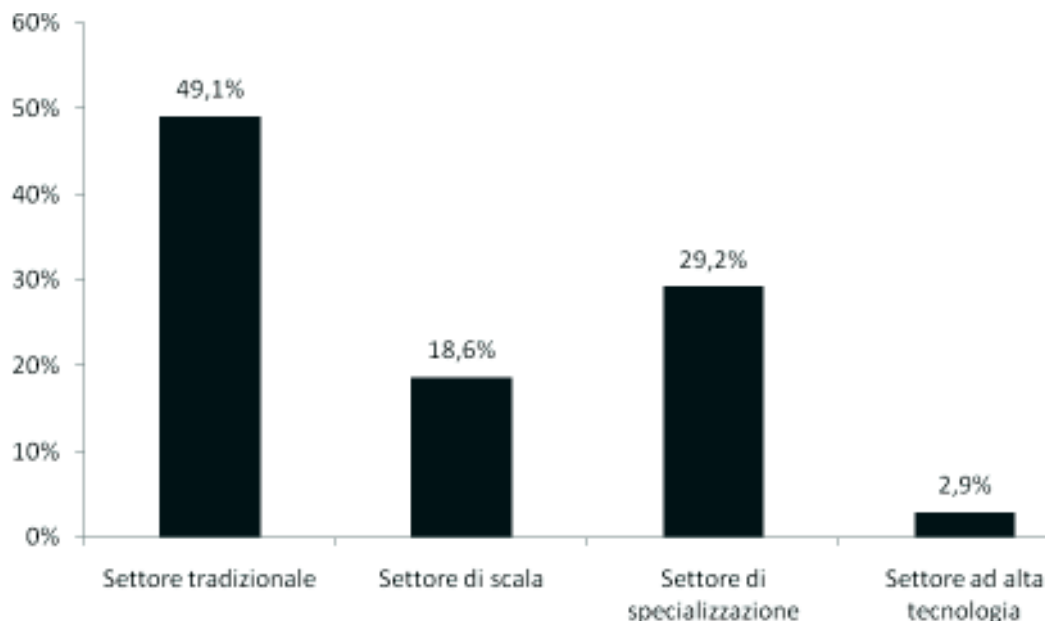
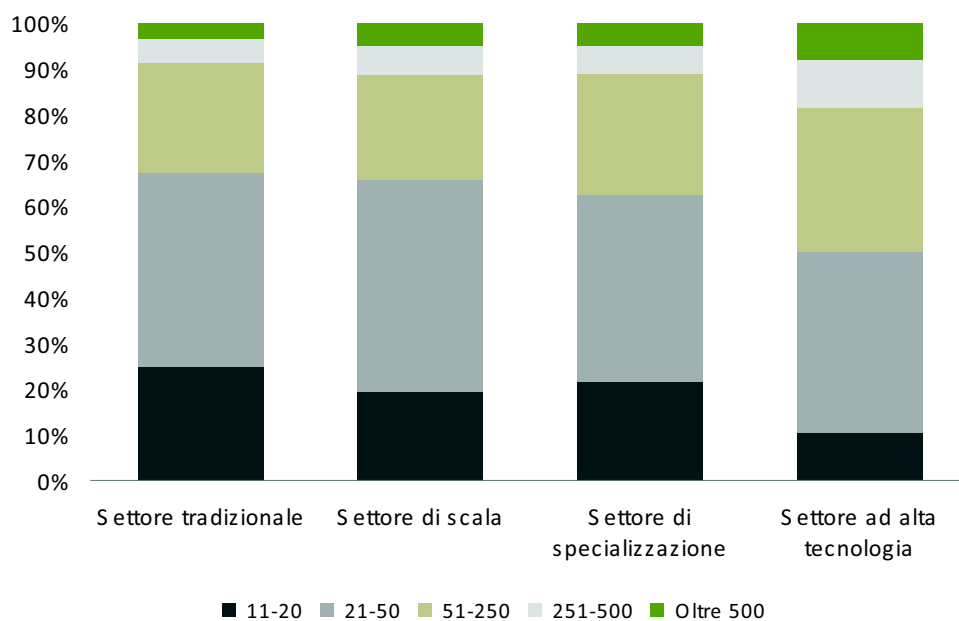


Figura 4.5: Dimensioni delle imprese oggetto dell'analisi per settore di appartenenza



4.4 Le relazioni causali fra le variabili: il legame crescita – performance e l’impatto della crescita manageriale.

In questa ricerca si analizza empiricamente la relazione esistente tra la strategia di crescita adottata dalle imprese e la performance. Si studia quindi il legame della misura di profittabilità quali il ROA rispetto alla crescita per linee interne e quella per linee esterne. Infine si è deciso di approfondire il tema inserendo nell’analisi anche una variabile che catturi l’effetto della crescita del capitale umano specializzato che accompagna lo sviluppo dimensionale.

Da questa premessa si capisce bene come l’analisi si basi su di un numero di variabili e su dati che sono tra di loro legati da diversi tipi di nessi causali e da una pluralità di relazioni.

Innanzitutto prima di entrare nel dettaglio dell’analisi e quindi nella descrizione delle variabili e delle relazioni coinvolte, è utile soffermare l’attenzione sul concetto di causalità, termine non del tutto sempre chiaro nel significato.

Il concetto di causalità è intrinseco allo stesso pensare scientifico. Per secoli gli uomini si sono posti domande sulle cause di quanto nel mondo circostante accadeva. Sia che si trattasse dell’influenza degli astri sugli avvenimenti terreni, o dell’azione della pioggia sulla crescita del grano, da sempre essi hanno cercato di capire come il cambiamento di una variabile potesse “produrre” il cambiamento dell’altra.

Tuttavia, malgrado l’appartenenza di questo concetto all’idea stessa di scienza esso sembra pure uno dei più difficili da tradurre in termini operativi, uno dei più esposti a quel “divario tra il linguaggio della teoria e quello della ricerca che non può essere colmato in maniera del tutto soddisfacente.

La nozione di causalità come fondamento della scienza empirica è stata ripetutamente messa in discussione dai filosofi, e questa critica si è accentuata soprattutto a partire dall’inizio di questo secolo. Alla base di tale critica sta l’affermazione che la ricerca empirica può al massimo constatare la variazione simultanea di due fenomeni o il loro accadimento in successione temporale, ma questi fatti non sono sufficienti per provare l’esistenza di una relazione di causalità. Questa appartiene completamente al livello teoretico e le “teorie non sono mai verificabili empiricamente”.

Non è tuttavia inutile pensare in termini causali. Infatti, anche se una legge causale non può essere dimostrata empiricamente, essa è tuttavia empiricamente saggiabile.

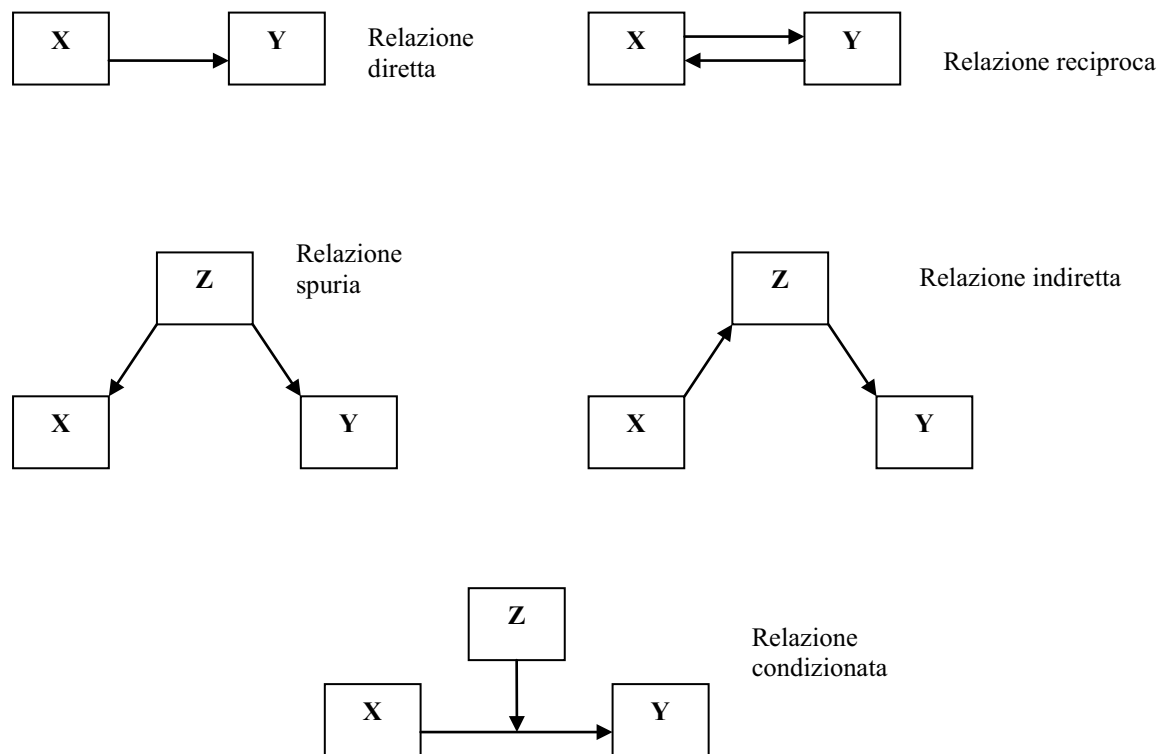
Se non è possibile “verificare” positivamente (cioè accettare) attraverso la ricerca empirica una teoria, deve essere tuttavia possibile “falsificarla”, cioè respingerla sulla base del riscontro empirico. Se ciò è vero in generale, è ancor più vero per la ricerca non sperimentale. Nell’esperimento il ricercatore, avendo per obiettivo quello di studiare l’effetto di una variabile (variabile indipendente) su di un’altra (variabile dipendente), crea una situazione artificiale, o di laboratorio, nella quale tutte le altre possibili cause di variazione sulla variabile dipendente sono mantenute costanti, e la variabile indipendente viene fatta variare osservando il comportamento conseguente della variabile dipendente. L’elemento caratterizzante il disegno sperimentale è costituito per l’appunto dal fatto di operare in un sistema isolato, dove solo alle variabili oggetto dell’esperimento è permesso di variare; e dove inoltre è possibile produrre artificialmente il variare della variabile indipendente. Questa strategia è praticabile nelle scienze naturali ma non lo è nel caso delle scienze sociali: in quanto non esiste il presupposto dell’isolamento del sistema né, nella maggioranza dei casi, quello della possibilità di far variare artificialmente la variabile indipendente.

Nelle scienze sociali la grande maggioranza dei casi, la ricerca assume le caratteristiche del disegno non sperimentale, laddove il ricercatore dispone dei soli dati osservati e delle relazioni osservate tra le variabili. Il suo metodo di procedere non potrà che essere il seguente: formulare in via ipotetica una teoria e confrontare quanto i risultati previsti da tale teoria sono in accordo con i dati osservati. Più precisamente il processo di verifica empirica della teoria si articolerà in quattro fasi: 1) formulazione del modello teorico di relazioni causali esistenti tra le variabili; 2) simulazione di una realtà quale è quella prefigurata dal modello con produzione dei dati; 3) confronto fra i dati prodotti dal modello teorico e quelli osservati nella realtà; 4) valutazione della discrepanza fra dati prodotti dal modello e dati osservati; e sulla base della sua entità rifiuto o non rifiuto del modello teorico.

Dopo averci soffermato sul concetto di causalità è utile capire quando essa sussista; ovvero si parla di causazione quando è implicata la nozione di “produzione”. Se X è una causa di Y pensiamo che una trasformazione in X produca una trasformazione in Y, e non semplicemente che una sua

trasformazione in X sia seguita da, o associata a, una trasformazione in Y. Per un approfondimento di questa dinamica è opportuno citare i cinque fondamentali tipi possibili di meccanismo causale fra due variabili.

Fig. 4.6 I cinque tipi di relazioni causali tra variabili



Una volta chiarito il concetto di causalità, evidenziati i possibili diversi tipi di relazioni che possono coinvolgere le variabili, diventa necessario quantificare e misurare questi legami tra variabili, attraverso un modello proposto dalla teoria economica.

Il modo più usuale di procedere consiste nel formalizzare tali relazioni, ovvero costruire un modello che incorpori il diversi legami “congetturati” dalla teoria e dall’esperienza derivante da altri studi.

4.5 *La metodologia*

Nella sua espressione più generale per modello si intende “l’espressione formalizzata di una teoria” (Kendall e Buckland, 1957). Esso dunque appartiene al dominio della teoria. Tuttavia, con riferimento all’altro elemento della definizione, quello relativo alla “formalizzazione”, va detto che è proprio questo connotato che permette alla teoria espressa in termini di modello una possibilità di verifica empirica; per cui pur appartenendo all’ambito teoretico, il modello può essere legittimamente inteso come un ponte da questo versante lanciato per collegamento col versante empirico. In conclusione se vogliamo dare quindi, una definizione completa del termine modello diremo che esso rappresenta l’espressione semplificata e formalizzata del processo causale che si pensa esista nella realtà, dove riduzione della complessità della teoria e formulazione secondo un insieme sintattico di simboli ne rappresentano i due elementi qualificanti. Da questo punto di vista, obiettivo di un modello è la ricerca della più semplice spiegazione esistente per il fenomeno studiato, inoltre più semplice sarà il modello maggiore sarà la sua rilevanza teorica. Questo criterio viene talvolta citato anche come “principio di parsimonia”. La presenza di variabili non necessarie o ridondanti aumenta la variabilità delle stime e rende difficile l’interpretazione.

Nasce quindi il problema della selezione o scelta del modello, termine che si articola in un’ampia varietà di sottoproblemi: scelta delle variabili rilevanti, scelta della eventuale trasformazione delle variabili, selezione del tipo di relazione matematica tra le variabili, e altro ancora.

Innanzitutto diventa necessario capire quindi, quali siano le variabili esplicative da includere nel modello che deve tener conto in primo luogo delle conoscenze teoriche disponibili sul fenomeno in esame.

Una prima analisi da condurre per iniziare la selezione del modello è senz’altro quella di tipo grafico. L’uso di metodi grafici consente un’esplorazione puramente qualitativa dei dati, ma comunque estremamente utile. È facile capire come nello studio empirico dei dati che si dispone e delle relazioni tra le variabili, l’uso di metodi statistici giochi un ruolo centrale. Innanzitutto però è necessario adottare certe restrizioni importanti. La prima è quella di considerare nell’analisi l’esistenza di una variabile risposta, diciamo y , ed una o più variabili esplicative, diciamo x_1, x_2, \dots, x_p . Ciò significa che le variabili in gioco sono trattate in modo asimmetrico, in quanto la variabile risposta è vista, come

dice il termine stesso, variare in risposta a variazioni delle variabili esplicative, e qui si rinvia al concetto importante e a lungo descritto in precedenza in merito alla causalità fra variabili. Una seconda restrizione che si compie è che la variabile risposta y risulti dalla somma di due termini del tipo:

Fig. 4.7

$$y = r(x_1, x_2, \dots, x_p) + \xi$$

il cui termine $r(x_1, x_2, \dots, x_p)$ è detto componente sistematica, ed esprime la relazione con le variabili esplicative, ed ξ , detto componente accidentale o di errore, rappresenta gli scostamenti di natura casuale tra y e $r(x_1, x_2, \dots, x_p)$ e tale componente è priva di qualsiasi connessione con le variabili esplicative. L'espressione rappresentata nella Fig. 4.8 costituisce il modello di regressione.

In questa ricerca si tratteranno i dati con una specificazione del modello descritto in Fig. 4.8, e precisamente con il caso in cui $r()$ è una funzione lineare nei parametri, cioè si ha:

Fig. 4.8

$$y = \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_p x_p + \xi$$

dove $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p$ sono i parametri che individuano univocamente la relazione tra y e le variabili esplicative nell'ambito della relazione rappresentata dalla Fig. 4.8.

Questo modello risulta estremamente utile per trattare con un gran numero di situazioni pratiche ed i motivi del suo successo riguardano sia la sua capacità di adattamento a molteplici situazioni empiriche sia le sue caratteristiche logico-formali; è quindi opportuno elencarli compiutamente:

- In primo luogo tale modello offre un'estrema semplicità concettuale;
- Vi sono situazioni in cui la relazione tra le variabili di interesse è appunto dell'espressione rappresentata nella Fig. 4.8.

- L'espressione racchiusa nella Fig. 4.8 può valere tra variabili trasformate di quelle di interesse. Inoltre essa non impone che la relazione sia lineare rispetto alle variabili, ma solo rispetto ai parametri.
- Anche quando non adeguata, una forma del tipo espressa nella Fig. 4.8 può costituire una prima approssimazione alla effettiva relazione tra le variabili in gioco.
- Lo studio del modello di regressione e delle relative tecniche statistiche si presta ad una trattazione matematicamente piuttosto semplice.
- È possibile includere nel modello sia variabili esplicative quantitative che qualitative.

In definitiva, ciò che verrà trattato in questo capitolo ai fini della nostra analisi dei dati e delle relazioni esistenti tra le variabili oggetto del nostro studio, è il caso in cui si disponga di un certo numero, diciamo n , di osservazioni sottostanti al modello rappresentato nella Fig. 4.8, e ci si proponga di fare inferenza sui valori dei parametri $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p$. Poiché ξ è vista come componente casuale, e ciò si riflette sulla natura della variabile risposta, segue che si dovrà usare l'espressione rappresentata nella Fig. 4.8 trattando y come determinazione di una variabile casuale, di cui sarà necessario descrivere compiutamente le caratteristiche prima di procedere oltre.

4.6 La regressione lineare multipla

Lo strumento statistico utilizzato in questa tesi è quindi, la regressione lineare multipla. Questa risponde all'obiettivo di studiare la dipendenza di una variabile y da un insieme di k variabili esplicative x_1, \dots, x_k , dette regressori, mediante un modello lineare. Su tutte queste variabili sono disponibili n osservazioni, con $n \geq k$. In simboli si ha:

$$Y_{(n*1)} = \begin{pmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \dots \\ y_i \\ \dots \\ y_n \end{pmatrix} \quad X_{(n*k)} = \begin{pmatrix} 1 & x_{12} & \dots & x_{1j} & \dots & x_{1k} \\ 1 & x_{22} & \dots & x_{2j} & \dots & x_{2k} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & x_{i2} & \dots & x_{ij} & \dots & x_{ik} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & x_{n2} & \dots & x_{nj} & \dots & x_{nk} \end{pmatrix}$$

Nella matrice X l'indice riga, i indica l'osservazione mentre quello di colonna denota la variabile; quindi x_{ij} rappresenta la i-ma osservazione della j-ma variabile, con $i = 1, \dots, n$ e $j = 1, \dots, k$. Una convenzione che viene adottata è che la prima colonna della matrice X sia costituita da un vettore $(n*1)$ con tutti gli elementi pari a uno, che rappresenta il termine costante del modello.

Si definisce quindi il vettore β , di dimensioni k, che rappresenta i parametri del modello di regressione e il vettore casuale ε , di dimensioni n, con gli errori:

$$\beta_{(k*1)} = \begin{pmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \dots \\ \beta_k \end{pmatrix} \quad \varepsilon_{(n*1)} = \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \dots \\ \varepsilon_n \end{pmatrix}$$

La rappresentazione in forma matriciale è:

$$y = X \beta + \varepsilon$$

(n*1) (n*k) (k*1) (n*1)

che corrisponde a:

$$\begin{aligned} y_1 &= \beta_1 + \beta_2 x_{12} + \beta_3 x_{13} + \dots + \beta_k x_{1k} + \varepsilon_1 \\ y_2 &= \beta_1 + \beta_2 x_{22} + \beta_3 x_{23} + \dots + \beta_k x_{2k} + \varepsilon_2 \\ y_n &= \beta_1 + \beta_2 x_{n2} + \beta_3 x_{n3} + \dots + \beta_k x_{nk} + \varepsilon_n \end{aligned}$$

Per quanto riguarda l'interpretazione dei parametri β_j , nella regressione lineare multipla il generico β_j è la variazione attesa di y data una variazione unitaria di X_j , ipotizzando di tenere costanti tutte le altre variabili. In pratica se considero un incremento di

$$Y + \Delta Y = \beta_0 + \beta_1 (X_1 + \Delta X_1) + \sum_{j=2}^k \beta_j X_j$$

Allora $\Delta Y = \beta_1 \Delta X_1$, tale effetto si dice effetto marginale di X_1 sulla media condizionale, ovvero sul $E(Y|X)$.

Le ipotesi che stanno alla base del modello di regressione lineare sono:

- linearità: il modello è lineare nei parametri β_j per $j=1, \dots, k$, ovvero per ogni i la variabile y_i subordinatamente alla matrice X ha una funzione di regressione lineare dipendente solo dal vettore x_i :

$$E(y_i | X) = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{ij} = x_i' \beta$$

Se questa prima assunzione non è valida allora la regressione dei minimi quadrati porta a risultati non soddisfacenti ed è bene considerare come metodo di stima i minimi quadrati non lineari. Talvolta, tramite trasformazione di alcune variabili o dell'intera equazione è possibile riportarsi al modello lineare.

- omoschedasticità. La varianza condizionale è costante al variare delle osservazioni:

$$\text{Var}(y_i | X) = \sigma^2 \text{ per } i = 1, \dots, n.$$

- incorrelazione subordinata. Le y_i sono tra loro incorrelate subordinatamente alle X :

$$\text{Cov}(y_i, y_h | X) = 0 \text{ per } i \neq h$$

- normalità dei residui ovvero si assume che il termine d'errore ε_n si distribuisca secondo una Normale di media nulla e varianza $\sigma^2 I_n$

4.7 Le variabili

Mediante il modello sopra descritto possono mettere in relazione performance e crescita. Le variabili del modello sono di tre tipi: dipendenti, indipendenti e di controllo. Inoltre sono stati aggiunti due effetti moderatori della crescita per linee interne e per linee esterne. I modelli di regressione lineare multipla utilizzati sono due, partendo dal modello base e aggiungendo di volta in volta gli effetti moderatori:

Modello 1

$$\text{ROA MEDIO98-00} = \beta_1 \text{ acquisizioni} + \beta_2 \text{ investcumulati95-97} + \beta_3 \text{ occupati97} + \beta_4 \text{ debitoequity_97} + \beta_5 \text{ settrad} + \beta_6 \text{ setscala} + \beta_7 \text{ setspec} + \beta_8 \text{ settecn} + \varepsilon$$

Modello 2

$$\text{ROA MEDIO 98-00} = \beta_1 \text{ acquisizioni} + \beta_2 \text{ investcumulati95-97} + \beta_3 \text{ occupati97} + \beta_4 \text{ debitoequity_97} + \beta_5 \text{ settrad} + \beta_6 \text{ setscala} + \beta_7 \text{ setspec} + \beta_8 \text{ settecn} + \beta_9 \text{ crescita_manageriale} + \beta_{10} \text{ effetto moderatore_1} + \beta_{11} \text{ effetto moderatore_3} + \varepsilon$$

Nei prossimi paragrafi si descrivono in dettaglio tutte le variabili utilizzate e i vari testi che si sono eseguiti per giungere alla scelta di un modello che oltre a rispettare le ipotesi alla base della regressione lineare, fosse anche il più coerente possibile con la teoria economica sottostante.

Nella tabella 4.1 si possono osservare rispettivamente le correlazioni tra le variabili incluse nel modello 2 e le loro statistiche descrittive.

Tabella 4.1: Correlazioni e statistiche descrittive delle variabili incluse nel modello 2

Variabili	Correlazioni														
	N	Media	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1 ROAMEDIO98-00	398	6,71%	1,000												
2 ACQUISIZIONI	398	16%	,323	1,000											
3 INVCUM95-97	398	9598,8	,280	,385	1,000										
4 OCCUPATI97	398	209	,355	,340	,768	1,000									
5 DEBITOEQUITY97	398	3,99	,261	,161	,181	,204	1,000								
6 SETTECN	398	4,52%	,250	,058	,141	,167	,061	1,000							
7 SETTRAD	398	46,98	,434	,245	,248	,265	,312	,000	1,000						
		%													
8 SETSCALA	398	17,84	,358	,236	,226	,215	,166	,000	,000	1,000					
		%													
9 SETSPEC	398	30,65	,489	,225	,229	,291	,178	,000	,000	,000	1,000				
		%													
10 VAFATT97	398	0,31	,785	,372	,408	,466	,331	,240	,601	,394	,547	1,000			
11 CRESC. MANAG.	398	0,0644	,097*	,768*	,061*	,071*	,013*	,149	,047*	,039*	,056*	,087*	1,000		
12 MODERATORE_E	398	0,0182	,096*	,240*	,080*	,090*	,027	-,013*	,085*	,067*	,024*	,080*	,325	1,000	
13 MODERATORE_I	398	791,51	,142	,174*	,466	,336	,032	-,013*	,169	,041*	,060*	,149	,381	,338	1,000

* Correlazione significativa a livello 0,1 (1-tailed)

** Correlazione significativa a livello 0,05 (1-tailed)

***Correlazione significativa a livello 0,01 (1-tailed)

4.7.1 *Variabile dipendente*

La variabile dipendente è stata calcolata nel triennio 1998-2000 come valore medio dell'arco temporale considerato.

ROAmedio98-00

Per valutare la performance dell'impresa è stato utilizzato il "Return on Assets" (ROA), coerentemente con altri studi fatti nel passato (Roper, 1999; Cowling, 2004; Lu e Beamish, 2006); questa è una misura di redditività operativa e non ha dei valori ideali: il proprio valore dipenderà da fattori firm-specific e industry-specific.

Il denominatore di tale indice, ovvero il totale attivo netto (TAN) non considera i debiti operativi ma è importante sottolineare la presenza in esso degli investimenti. Questo rende necessario effettuare due riflessioni di cui tenere conto nell'interpretazione dei risultati in quanto la crescita per linee interne viene misurata proprio come incremento del livello degli investimenti.

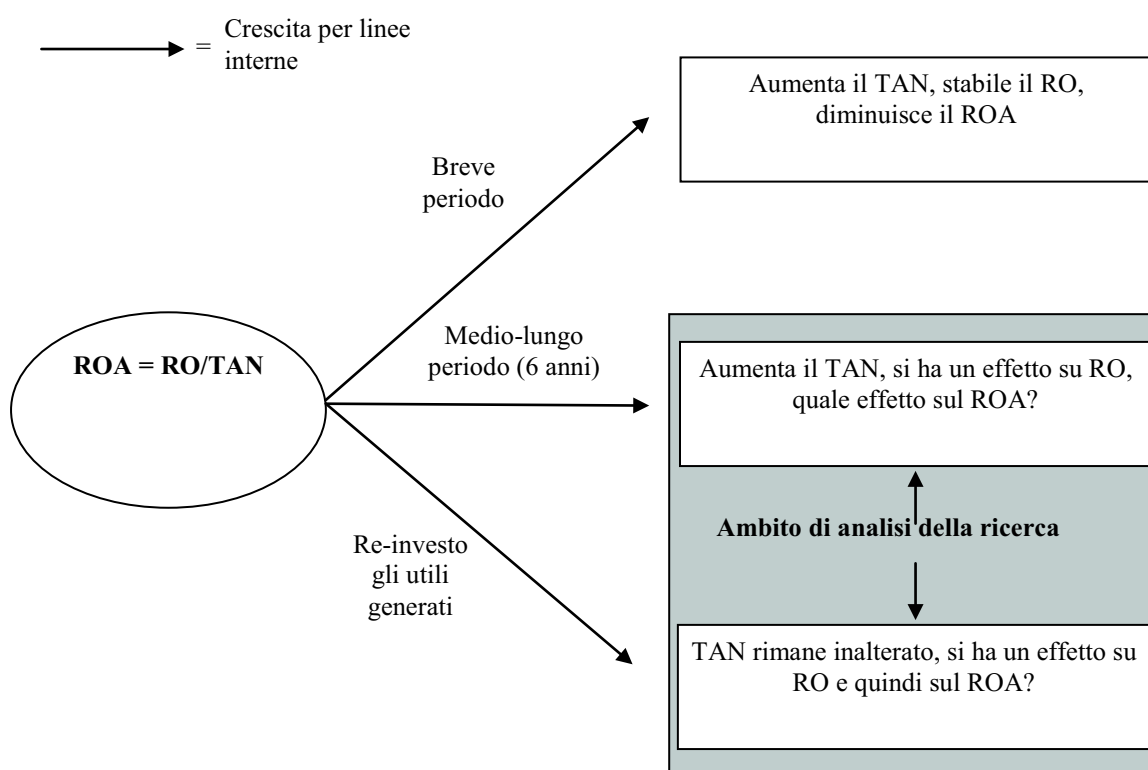
La prima riflessione è legata al fatto che un incremento degli investimenti, a parità di altre condizioni, riduce il ROA nel breve periodo; nel medio periodo invece si avranno degli effetti dati dagli investimenti anche sull'attività caratteristica dell'impresa e quindi sul numeratore dell'indice considerato, il reddito operativo. Per questo motivo è importante studiare gli effetti di un incremento degli investimenti su ROA nel medio-lungo periodo: l'arco temporale di sei anni su cui viene svolta la seguente ricerca sembra essere sufficientemente lungo per scontare un possibile lag effect (Markman e Gartner 2002) e inoltre le ricerche passate hanno studiato spesso periodi di tempo maggiormente ristretti, anche di soli due-tre anni (Cowling, 2001). L'effetto quindi di un incremento degli investimenti su ROA potrà essere negativo qualora questi non siano stati portati correttamente a valore da parte della strategia aziendale di crescita, oppure potrà essere positivo qualora la strategia di crescita sia stata correttamente implementata, permettendo di migliorare la redditività del core business grazie agli investimenti effettuati.

La seconda riflessione riguarda invece la possibilità che un incremento degli investimenti non aumenti necessariamente il denominatore: ciò avviene quando viene re-investito l'utile generato dall'impresa e quindi si assisterà a una semplice operazione

contabile di spostamento degli utili in investimenti, lasciando inalterato il valore del totale attivo netto o del capitale investito.

La figura 4.9 riassume le due implicazioni appena descritte e focalizza con chiarezza qual è l'ambito di ricerca dell'analisi empirica.

Figura 4.9: La relazione tra ROA e incremento degli investimenti



4.7.2 Variabili indipendenti

Le variabili indipendenti misurano la crescita dell'impresa nel triennio 1995-1997. La crescita è stata misurata in due diversi modi: per linee interne e per linee esterne. Ciò ha reso piuttosto difficile trovare delle fonti utili a comprendere il corretto indicatore utilizzato per misurare questi due diversi percorsi in quanto l'argomento è stato raramente affrontato in letteratura (Davidsson, Acthenaghen e Naldi, 2005). Solitamente infatti gli indicatori tipicamente utilizzati per misurare la crescita sono il numero di dipendenti e il fatturato (Davidsson, Acthenaghen e Naldi, 2005; Markman e Gartner, 2002; Cowling, 2004; Dobbs e Hamilton, 2007; Rantala, 2006). Tuttavia

utilizzare questi indicatori non avrebbe reso possibile distinguere una crescita organica da una crescita per acquisizioni. Si è reso quindi necessario individuare degli indicatori che permettano di separare chiaramente strategie di crescita interna da quelle di crescita esterna. In base alle informazioni disponibili sul database, sono state individuate, quindi, le seguenti variabili:

Investimenti cumulati 1995-1997 (INVESTCUMULATI)

Gli investimenti considerati sono quelli in impianti, macchinari e attrezzature. Questo indicatore misura la crescita per linee interne. La scelta di questa variabile permette di depurare dalla misurazione della crescita tutte le possibili attività provenienti da una crescita per linee esterne. Si è inoltre deciso di individuare una crescita per linee interne con un'accezione che da un lato è sicuramente restrittiva in quanto non vengono considerati, per esempio, investimenti in ricerca e sviluppo; dall'altro tuttavia ciò garantisce la possibilità di identificare chiaramente tutti quegli investimenti direttamente focalizzati sul core business dell'azienda e su attività necessariamente legata a una crescita per linee interne.

L'impresa ha fatto operazioni di acquisizione nel triennio (ACQUISIZIONI)

In questo caso invece è stata scelta una dummy che valuta se l'impresa ha effettuato o meno operazioni di M&A tra il 1995 e il 1997.

Se l'impresa ha effettuato operazioni di M&A nel triennio la variabile assumerà il valore pari a 1; altrimenti il valore sarà pari a 0. Questa variabile permette chiaramente di distinguere la crescita per linee esterne dalla crescita organica: è quindi un buon indicatore per lo scopo dell'analisi.

4.7.3 Variabili di controllo

Le variabili di controllo sono state calcolate nell'ultimo anno del primo triennio, il 1997 e tra queste sono stati inseriti anche i settori di appartenenza delle imprese. Tra le variabili di controllo si considerano le seguenti:

Valore aggiunto sul fatturato 1997 (VAFATT97)

Questa variabile esprime il grado di integrazione verticale delle imprese all'inizio nell'anno 1997.

Il rapporto esprime la capacità del processo produttivo di creare valore aggiunto, ed evidentemente dipendente dai costi di produzione e dal valore delle vendite, ovvero dalla politica di prezzo seguita. Valori inferiori all'unità rappresentano un allarme importante in quanto dimostrano l'incapacità dell'azienda di coprire, con le vendite, perfino i costi di produzione. Valori superiori all'unità, invece, vengono valutati positivamente in quanto più da tali valori si discostano, più il fatturato sarà in grado di coprire i costi ed assicurare livelli di reddito adeguati.

Occupati 1997 (SIZE97)

E' stata introdotta come variabile di controllo la dimensione delle imprese nell'anno 1997. Dimensione calcolata in termini di numero di dipendenti. L'importanza della dimensione d'impresa ha accompagnato la seguente ricerca fin dal primo capitolo ed è quindi interessante valutare se la dimensione dell'impresa, più o meno grande, comporti degli effetti sulla performance della crescita. E' stato dimostrato che imprese più piccole hanno tassi di crescita più elevati di imprese di dimensioni maggiori (Becchetti e Trovato, 2002; Moreno e Casillas, 2007); ciò che non è ancora stato approfondito in modo esauriente è invece la qualità della crescita in termini di performance tra imprese di diverse classi dimensionali.

Debito/Equity 97 (DEBITOEQUITY_97)

E' stata inserita questa variabile per verificare eventuali effetti derivanti dall'equilibrio patrimoniale dell'impresa e, di conseguenza, dalle fonti con cui ha finanziato la crescita. Al numeratore dell'indice ci sono i debiti finanziari e commerciali a breve e a medio -

lungo termine; al denominatore il patrimonio netto dell'impresa, composto da capitale sociale, utili e riserve:

$$\text{Debito / Equity} = (\text{debiti finanziari a b/t} + \text{debiti fin. a b/t verso banche} + \text{debiti verso banche a m/l} + \text{debiti a b/t verso fornitori} + \text{debiti commerciali a b/t vs Società del gruppo} + \text{debiti altri debiti finanziari a m/l}) / (\text{capitale sociale} + \text{riserve} + \text{utili})$$

Se il debito/equity ha un valore elevato significa che si sta facendo utilizzo della leva finanziaria, ovvero la crescita e gli investimenti sono finanziati in larga parte con capitale di debito; se invece, il valore è basso significa che la situazione patrimoniale aziendale è molto stabile ma probabilmente ci sono basse attività di investimento tramite capitale di terzi. Secondo gli studi compiuti da Steffens, Davidsson e Fitzsimmons (2008) in cui si sottolinea l'importanza di essere profittevoli prima di crescere, e da Markman e Gartner (2002) che sottolinea la necessità di avere risorse in eccesso per intraprendere percorsi di crescita profittevoli, ci si dovrebbe aspettare un effetto negativo sulla performance qualora il debito/equity sia elevato, in quanto significherebbe che non si sta crescendo grazie ai propri profitti e inoltre si starebbe utilizzando in modo eccessivo il capitale di debito.

Settori (SETTRAD;SETTECN;SETSCALA;SETSPEC)

Sono state introdotte delle variabili dummy per catturare eventuali effetti industry-specific relativamente al legame crescita-performance. La divisione settoriale adottata è basata sulla classificazione alla Pavitt di cui, oltre all'approfondimento visto nel box 4.1, se ne riporta sinteticamente una sintesi alla tabella 4.2.

Tabella 4.2: Caratteristiche dei settori classificati alla Pavitt

Settori	Dime nsione	Fonti della tecnologia	Tipologia utilizzatori	Mezzi protezione innovazioni	di delle	Traiettori a tecnologica	Pattern
---------	-------------	------------------------	------------------------	------------------------------	----------	--------------------------	---------

Manifatturiere	Piccole	Fornitori	Sensibili al prezzo	Non tecnici, marchi, marketing, pubblicità, caratteristiche estetiche dei prodotti	Riduzione costi	Supplier demand
Produzione su larga scala	Grandi	Ingegnerizzazione, fornitori, R&D	Sensibili al prezzo	Segretezza delle innovazioni di processo, vantaggi temporali, brevetti, economie connesse all'apprendimento	Riduzione costi	Scale intensive
Macchine e strumenti di precisione	Piccole	Progettazione e sviluppo	Sensibili alle caratteristiche dei prodotti	Know how sulla progettazione, conoscenza degli utilizzatori, brevetti	Miglioramento caratteristico dei prodotti	Specialized supplier
Alta intensità di R&D	Grandi	R&S, istituzioni scientifiche, pubbliche, ingegnerizzazione	Sensibili al prezzo e alle caratteristiche dei prodotti	Know how in R&S, brevetti, segretezza di processi innovativi e know how, economie connesse all'apprendimento	Incerta	Science based

Fonte: Unicredit, 2008

In tal modo, coerentemente con gli studi passati che hanno valutato non solo fattori firm-specific, si può comprendere se, ed in caso perché, ci siano settori in cui crescita e profitto abbiano una relazione maggiormente positiva rispetto ad altri. La tabella 4.3 riporta infine alcune statistiche descrittive sulle imprese facenti parte dei settori. Si

possono notare diversi valori di ROA medio, di dimensione media e di propensione alla crescita per linee interne e per linee esterne.

Tabella 4.3: Statistiche descrittive (numerosità e media) per settore di appartenenza

SETTORE	N	ROAmedio 98-00	Acquisizioni 95-97	Invcum 95-97	Occupati 97	Debito Equity97
Tradizionale	638	5,84%	7%	8594	84	4,94
Scala	242	6,39%	9%	6809	131	4,51
Specializzazione	379	8,42%	10%	6147	123	4,17
Alta Tecnologia	38	8,10%	5%	10000	190	3,01

4.7.4 Effetti moderatori

Infine si è effettuato un approfondimento empirico per valutare l'ipotesi 2. Per ottenere ciò, sono stati valutati gli effetti moderatori sulla crescita per linee interne e per linee esterne delle competenze manageriali. Questi sono stati costruiti nel seguente modo: inserimento di una variabile che indica l'effetto diretto; costruzione dell'effetto moderatore tramite la moltiplicazione dell'effetto diretto per la relativa variabile indipendente.

Effetti moderatori sulla crescita manageriale (MODERATORE_E; MODERATORE_I)

L'importanza del capitale umano, e in particolare delle competenze manageriali, è stata sottolineata in più momenti nel corso della tesi. Per questo motivo è importante verificare quali sono gli effetti di una crescita manageriale sulla crescita per linee interne e per linee esterne. L'effetto diretto è stato calcolato nel modo seguente:

$$\text{Crescita manageriale (CRESCITA_MANAGERIALE.)} = \frac{(\text{dirigenti} + \text{quadri al } 97) - (\text{dirigenti} + \text{quadri al } 95)}{(\text{dirigenti} + \text{quadri al } 95)}$$

L'effetto moderatore è stato calcolato moltiplicando la crescita manageriale con gli investimenti cumulati 95-97 ai fini della valutazione degli effetti sulla crescita per linee interne; la crescita manageriale con le acquisizioni 95-97, invece, per comprendere gli effetti sulla crescita per linee esterne:

Effetto moderatore 1 (MODERATORE_E):

Crescita manageriale * acquisizioni

Effetto moderatore 3 (MODERATORE_I):

Crescita manageriale* investimenti cumulati

4.8 L'adeguatezza ed il controllo empirico del modello finale

L'adeguatezza di un modello viene verificata confrontando un modello scelto in via provvisoria con un altro teorico, spesso più generale, sottoponendo a verifica la significatività della loro differenza. Frequentemente questa differenza riguarda un sottoinsieme di parametri.

Poiché la teoria economica è piuttosto vaga riguardo alla specificazione ed all'esatta formulazione di relazioni riguardanti le variabili economiche, di volta in volta i modelli empirici debbono essere sottoposti a "prova" ammettendo implicitamente questa caratteristica di provvisorietà. Ne segue che sarà necessario, in pratica, condurre un elevato numero di test per verificare l'adeguatezza del modello, modificando man mano la specificazione in base alle indicazioni fornite dai test, per arrivare ad una formulazione che possa ritenersi soddisfacente, in base ai criteri che definiscono l'adeguatezza empirica e la coerenza del modello con la teoria economica.

Il concetto di "adeguatezza empirica" di un modello è collegato alla sua capacità di fornire una buona "spiegazione" dei dati osservati. In questa ottica il test serve per stabilire se i dati si rilevano compatibili con la particolare descrizione della natura fornita dal modello, al punto che non si constatano differenze significative tra quanto contenuto nei dati e il modello teorico. Un modello che viene confermato dai dati è

definito perciò “aderente ai dati”, o modello avente “coesione con i dati” (data-coherent). Come è ben noto, nel contesto del modello di regressione, le spiegazioni fornite dal modello sono basate sull’insieme d’informazione I_t , che per motivi pratici e di ordine operativo viene normalmente fatto coincidere con l’insieme delle variabili condizionanti potenzialmente osservabili. Subordinatamente ad un dato insieme I_t il problema della selezione del modello diventa anche quello di decidere quali degli elementi di I_t debbano costituire il vettore delle variabili esplicative x_t da utilizzare nel modello.

Appare evidente, quindi, come l’adeguatezza empirica non sia il solo criterio che deve essere usato per la selezione di un modello. È abbastanza normale disporre di una serie di opinioni, o conoscenze preliminari, riguardanti il modello, nel senso che oltre ad individuare gli elementi di I_t si hanno informazioni e/o aspettative su segno e grandezza dei coefficienti associati a tali variabili.

Individuato quindi l’insieme di tutti i possibili modelli esplicativi di y_t , condizionali ad I_t , i modelli “aderenti ai dati” (data-coherent) rappresentano un sottoinsieme di tali modelli, così come un altro sottoinsieme è rappresentato dai modelli “coerenti con la teoria” (theory-consistent). L’oggetto dell’analisi empirica consiste nell’individuare i modelli che appartengono all’intersezione di questi due sottoinsiemi, vale a dire i modelli che sono, allo stesso tempo, “aderenti ai dati” e “coerenti con la teoria”. La situazione ideale in cui ci si vorrebbe trovare, è quella in cui l’intersezione sia costituita da un solo elemento. Nella maggior parte dei casi tale insieme contiene più modelli, e ciò fornisce un’opportunità per “raffinare” la teoria e scegliere una specificazione che risulti preferita sulla base dell’impiego di test di significatività. Se, invece, l’insieme intersezione risultasse vuoto diventa indispensabile riconsiderare la teoria economica impiegata per definire l’insieme dei modelli coerenti, poiché nessuno dei modelli aderenti ai dati soddisfa i requisiti richiesti dalla teoria prescelta.

Un’altra caratteristica importante, che in genere si cerca di tenere in considerazione nella fase di scelta del modello, è la parsimonia. La presunzione, cioè, che il comportamento che si vuole analizzare tramite il modello possa essere correttamente descritto per mezzo di relazioni non troppo complicate, e comunque avente un numero di parametri tale da poter essere adeguatamente stimato sulla base delle osservazioni disponibili.

La costruzione di un modello, per quanto semplice, richiede un processo ripetuto in cui stima e test si succedono per definire nuove formulazioni del modello da ristimare, e ciò può richiedere numerosi tentativi, senza peraltro essere certi che alla fine di tale processo si arrivi ad una corretta specificazione del processo generatore dei dati.

Nel linguaggio econometrico, test di specificazione e test diagnostici sono termini sinonimi che vengono impiegati per descrivere procedure di tipo statistico che definiscono procedimenti adatti a verificare se un modello viene contraddetto o meno nella fase di confronto con i dati.

Una distinzione pertinente, fa diretto riferimento al diverso ruolo che rivestono i parametri del modello di volta in volta considerato. Più precisamente si propone una partizione dello spazio parametrico, ampiamente utilizzata nella letteratura econometria, che riguarda direttamente la natura ed il ruolo dei parametri oggetto di verifica. Sulla base di tale partizione i parametri vengono classificati in parametri di “interesse” e parametri di “disturbo”, senza per questo voler affermare che questi ultimi siano privi di interesse. Quando le ipotesi fanno riferimento ai parametri di “disturbo” ci si pone in una situazione in cui il test statistico viene impiegato principalmente per scegliere una specificazione adeguata del modello. Per questo tipo di utilizzazione si usa qualificare la procedura come “test diagnostici”, o “test di specificazione”, proprio per dare enfasi al fatto che ci si trova nella fase di ricerca di una specificazione adeguata del processo generatore dei dati incognito, nel senso che i parametri oggetto di verifica hanno la caratteristica di catturare aspetti rilevanti per giudicare la bontà di specificazione.

Quando le ipotesi riguardano invece i parametri di “interesse”, non è tanto la specificazione in senso lato che viene sottoposta a verifica quanto piuttosto la significatività di certi parametri, o di certe restrizioni parametriche, ed in tali circostanze si preferisce parlare di “test di significatività”.

Entrambi i tipi di test sono utili, ma il loro ruolo e le implicazioni derivanti dalla loro utilizzazione sono diverse e tali da giustificare interpretazioni e considerazioni differenti su di essi. Gli aspetti tecnici riguardanti i due tipi di test sono invece gli stessi.

La fase di costruzione di un modello coinvolge le due tipologie di test. I test di significatività vengono impiegati quando una variabile, o un sottoinsieme di variabili, è candidato ad entrare nella specificazione di un modello. Se il test di significatività porta a rifiutare l'ipotesi di nullità di un parametro o di più parametri, la variabile o le

variabili di riferimento vengono incluse nel modello, diversamente restano escluse. La scelta del livello di significatività del test è puramente soggettiva, e per evitare di utilizzare il solito valore dello 0.05 si preferisce fornire per ogni test il rispettivo p-value.

I test diagnostici, invece, detti anche di corretta specificazione, sono procedure aventi lo scopo di individuare eventuali fallimenti o insuccessi del modello riconducibili alla violazione delle ipotesi che stanno alla base del modello stesso. In altri termini, quando si utilizzano test diagnostici ci si trova nella situazione di non pensare tanto a particolari estensioni o riduzioni del modello, quanto piuttosto a verificare se le ipotesi sugli errori del modello risultano accettabili o meno.

Nell'ambito di questa analisi si sono svolti i seguenti test diagnostici: il test di Breusch-Pagan ed il test di Durbin-Watson, che rilevano rispettivamente l'eventuale presenza di eteroschedasticità e la possibile presenza di autocorrelazione tra i residui del modello stimato. Il rifiuto dell'ipotesi nulla nei test diagnostici porta direttamente ad una rispecificazione del modello che non è guidata dall'alternativa, ma piuttosto dall'informazione accumulata per mezzo dei diversi tentativi effettuati fino a quel punto.

Un modello viene quindi considerato come adeguato se il non rifiuto è raggiunto da una molteplicità di test impiegati. L'uso di test diagnostici, è quindi generalmente appropriato nelle situazioni in cui il ricercatore ritiene di avere a disposizione un modello correttamente specificato e cerca una conferma di questa sua convinzione.

Definito il modello statistico e le variabili da utilizzare (che sono state descritte nel precedente paragrafo) si è proseguito alla verifica dell'adattamento dello stesso ai dati in possesso, con la successiva eliminazione dal modello degli outliers. Questa operazione generalmente chiamata controllo empirico del modello finale, avviene mediante la valutazione del valore assunto da un importante indice chiamato R^2 , ovvero coefficiente di determinazione, e attraverso l'analisi dei residui del modello. Entrando nel dettaglio di questi due strumenti possiamo dire che il coefficiente di determinazione consente un' immediata valutazione dell'adeguatezza del modello scelto rispetto ai dati di cui si dispone; esso infatti, è esprimibile come il quadrato della correlazione fra i valori osservati e i valori stimati ed il suo valore è compreso tra 0 e 1. Ovviamente più il

valore dell' R^2 si avvicina all'unità e più il modello sarà un buon modello; contrariamente, tanto più il modello presenterà un R^2 pressochè nullo tanto più il modello avrà una bassa capacità di spiegare i dati osservati. Questo indice, tuttavia, soffre di un difetto dovuto al fatto che il suo valore può dipendere dal numero di variabili esplicative presenti nel modello. Infatti, se aggiungiamo al modello una variabile non rilevante l' R^2 aumenta. Per tale motivo se si volesse confrontare modelli di regressione che intendono spiegare la medesima variabile dipendente, impiegando un numero diverso di variabili esplicative, è preferibile utilizzare un indice che tenga conto anche della numerosità dei regressori inclusi nel modello e dell'ampiezza del campione; in tal caso si utilizza l'indice R^2 corretto. Esso a differenza del precedente indicatore, può assumere anche valori negativi e, in particolare, può decrescere all'aumentare delle variabili esplicative che si inseriscono nel modello (se queste non sono significative).

Un'ulteriore strumento utile per valutare se il modello di regressione impiegato è adeguato per l'analisi dell'insieme dei dati considerato consiste nell'analisi dei residui del modello. Quest'ultimi sono una valutazione empirica degli errori non osservabili necessaria per evidenziare eventuali scostamenti dagli assunti del modello. Essi si ricavano come differenza tra i valori osservati e i valori stimati dal modello. Ora, i valori osservati non coincideranno mai esattamente con i valori stimati, sia perché il modello è una rappresentazione semplificata della realtà, sia per la presenza dell'errore stocastico e per il carattere probabilistico dei modelli statistici. Per cui la realtà simulata dal modello non potrà mai coincidere con quella vera osservata, ed esisterà sempre uno scarto tra le due, che viene per l'appunto chiamato "residuo" e che si può così rappresentare:

$$\text{dati} = \text{modello} + \text{residuo}$$

Tuttavia questo scarto non può superare un certo livello. Ed è su questa soglia che si basa il processo di validazione del modello: se il residuo supera una certa soglia allora il modello fornisce una spiegazione inadeguata della realtà e va respinto. Ma come si stabilisce questa soglia?

Lo scarto tra i valori stimati e quelli osservati viene considerato troppo elevato ("statisticamente significativo") quando esso non può più essere attribuito all'errore stocastico, e cioè al solo effetto del caso; ma ad una reale divergenza fra i valori

osservati e quelli stimati dal modello ipotizzato; e in quest'ultimo caso l'ipotesi che il modello sia quello vero viene rifiutata, optando così per la formulazione di un nuovo modello più adeguato ai dati di cui si dispone.

L'analisi dei residui viene spesso condotta graficamente attraverso una serie di grafici :

- Il grafico dei residui rispetto ai valori stimati;
- Il grafico dei residui rispetto a ciascuna variabile esplicativa o regressore;
- Il grafico dei residui rispetto al tempo.

Il primo tipo di grafico consente di stabilire se i residui presentano un andamento rispetto ai valori previsti della variabile dipendente con una determinata struttura riconoscibile. Un andamento di questo genere potrebbe fornire la prova della presenza di un legame non lineare tra almeno una delle variabili esplicative e la variabile dipendente e/o la necessità di una trasformazione della variabile dipendente. Il secondo tipo di grafico riguarda invece le variabili esplicative chiamate anche regressori. Il riconoscimento di un andamento strutturato dei residui rispetto a una delle variabili indipendenti può rilevare l'esistenza di un legame non lineare tra tale variabile esplicativa e la variabile dipendente oppure la necessità di una trasformazione della variabile stessa.

Questi sono stati infatti, i passi che si sono svolti anche all'interno di tale ricerca, ed è proprio mediante queste analisi, unite ai risultati dei vari test diagnostici e di significatività, che si è giunti alla modifica del primo modello ipotizzato.

Inizialmente, il modello ipotizzato era il seguente:

Modello 1

$$\text{ROA MEDIO98-00} = \beta_1 \text{ acquisizioni} + \beta_2 \text{ investcumulati95-97} + \beta_3 \text{ occupati97} + \beta_4 \text{ debitoequity_97} + \beta_5 \text{ settrad} + \beta_6 \text{ setscala} + \beta_7 \text{ setspec} + \beta_8 \text{ settecn} + \varepsilon$$

Modello 2

$$\text{ROA MEDIO } 98-00 = \beta_1 \text{ acquisizioni} + \beta_2 \text{ investcumulati95-97} + \beta_3 \text{ occupati97} + \beta_4 \text{ debitoequity}_{97} + \beta_5 \text{ settrad} + \beta_6 \text{ setscala} + \beta_7 \text{ setspec} + \beta_8 \text{ settecn} + \beta_9 \text{ crescita}_{\text{manageriale}} + \beta_{10} \text{ effetto moderatore}_1 + \beta_{11} \text{ effetto moderatore}_3 + \varepsilon$$

Ma dopo aver eseguito l'analisi grafica dei residui, nonché mediante l'applicazione di alcuni test diagnostici, si è compreso che il modello necessitava di una trasformazione nella variabile dipendente; in quanto, diversamente, una delle ipotesi alla base della regressione lineare multipla sarebbe stata violata, ovvero il modello stimato avrebbe altresì presentato eteroschedasticità nei residui.

Il terzo tipo di grafico viene impiegato per stabilire la presenza di una struttura dei residui quando i dati vengono raccolti nel corso del tempo; si tratta infatti, della rappresentazione della funzione di autocorrelazione dei residui. In tal caso, si può anche procedere con il calcolo della statistica di "Durbin-Watson" per accertare la presenza di un' autocorrelazione positiva tra i residui. Gli ambienti di calcolo statistico forniscono tra i risultati di default dell'adattamento di un modello lineare, i cinque numeri di "Tykey", ossia minimo, massimo, primo, secondo (mediana) e terzo quartile della distribuzione dei residui. L'esame di questi valori fornisce immediatamente un'idea sulla ragionevolezza dell'ipotesi di simmetria, conseguenza dell'ipotesi di normalità. Inoltre, valori grandi del minimo e del massimo indicano la presenza di eventuali valori anomali (outliers), ossia osservazioni sulla variabile risposta che si discostano dalla maggior parte dei valori osservati e dunque danno luogo a residui grandi in valore assoluto.

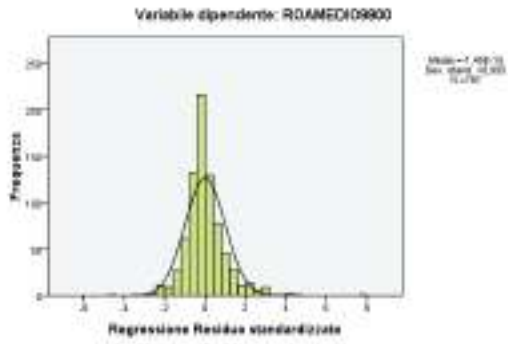
Sostanzialmente esistono due tipi di outliers che possono mettere a rischio l'assunzione di normalità: gli outliers univariati e quelli multivariati. Per quanto riguarda l'analisi del primo tipo di valori anomali essa trova avvio a partire dalla rilevazione tra le variabili esplicative della presenza di una deviazione dalla normale attraverso il risultato di un indice di asimmetria e curtosi che sta al di fuori dei valori critici stabiliti. Innanzitutto è bene quindi provvedere alla creazione delle statistiche descrittive dei vari regressori implicati nell'analisi e successivamente richiedere al programma la distribuzione delle frequenze per le variabili standardizzate. Ci si concentra limitatamente nelle variabili che presentano casi con valori superiori a |2|. In base ai risultati ottenuti, sono state eliminate dalle successive analisi tutte le unità statistiche che presentano tali punteggi

nelle distribuzioni delle frequenze delle variabili incluse nel modello. Dopo aver eliminato i valori anomali si ricalcolano le statistiche descrittive delle diverse variabili, normalmente notando una diminuzione nei valori delle asimmetrie e delle curtosi.

Nel caso della seguente ricerca infatti una volta eliminati gli outliers si è potuto riscontrare un deciso miglioramento del modello come si può vedere anche dai grafici successivi che indicano la situazione precedente e successiva all'eliminazione degli outliers (figura 4.6), in termini di normalità dei dati e delle variabili implicate. Anche il valore dell' R^2 del modello è aumentato una volta tolti gli outliers dall'analisi, a conferma che il modello migliora le proprie capacità esplicative dopo la loro eliminazione.

Figura 4.1: Modello con ROA prima l'eliminazione degli outliers (a sinistra) e dopo dell'eliminazione degli outliers (a destra)

Istogramma



Istogramma

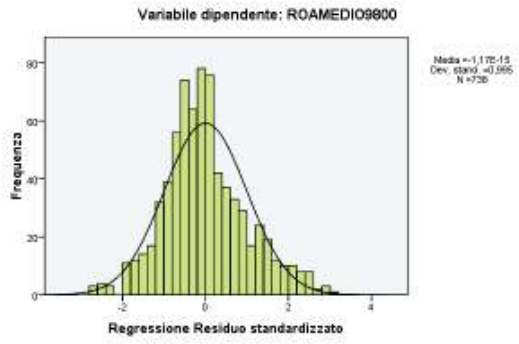


Grafico di normalità P-P di regressione Residuo standardizzato

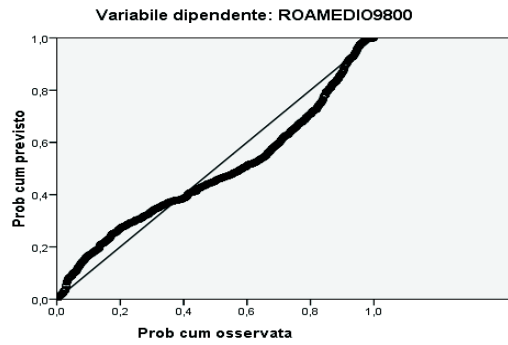
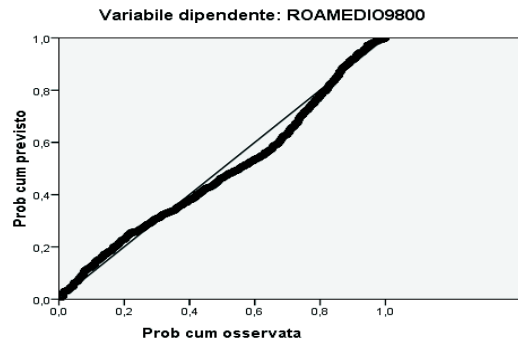


Grafico di normalità P-P di regressione Residuo standardizzato



4.9 Conclusioni

In questo capitolo è stata descritta l'analisi empirica effettuata sul database di Capitalia, rilevato nell'arco temporale 1995-2000. Innanzitutto, va sottolineata l'originalità del tema sul quale verte questa ricerca., ovvero il legame crescita-performance. Sono pochi, infatti, gli studi che precedentemente hanno messo in relazione questi due aspetti della vita di un'impresa, talvolta correlandoli positivamente tra loro senza però possedere delle chiare evidenze empiriche. Per questo motivo la seguente analisi risentirà probabilmente di qualche limite strutturale, in quanto la ricerca di modelli teorici e di applicazioni metodologiche sul tema si è rilevata difficile e alle volte non ha permesso di giungere ad una chiara strada analitica da intraprendere.

Tuttavia, appurato ciò, questa ricerca vuole cercare di comprendere se sia effettivamente corretto dire che crescita (nelle sue diverse dimensioni trattate in questa tesi) e performance possano essere considerate quali facce della stessa medaglia.

Nel prossimo capitolo verranno esposti e commentati dal punto di vista statistico ed economico i risultati che si sono ottenuti.

CAPITOLO 5

CONCLUSIONI:

risultati, riflessioni e implicazioni manageriali.

5.1. Introduzione

In questo capitolo conclusivo vengono riportati e commentati i risultati e le evidenze emerse dall'analisi empirica. I commenti riguarderanno le ipotesi di ricerca enunciate nel capitolo precedente che vengono qui di seguito ricordate:

Ipotesi 1a: Crescere per linee interne ha un effetto positivo sulla performance dell'impresa.

Ipotesi 1b: Crescere per linee esterne ha un effetto positivo sulla performance dell'impresa.

Ipotesi 2: A parità di altre condizioni, lo sviluppo delle competenze manageriali migliora il legame crescita-performance.

Dopo la verifica delle ipotesi, il fine della discussione sarà quello di evidenziare, alla luce dei risultati emersi, i punti di analogia e di diversità tra l'analisi empirica e la teoria finora enunciata dagli studi precedenti. Il tutto permetterà di stendere alcune riflessioni conclusive sulle caratteristiche del legame crescita-performance e sulle relative implicazioni manageriali, indirizzate a valutare quali possono essere gli eventuali aspetti da valutare, migliorare e pianificare, per poter così intraprendere percorsi di crescita profittevoli.

Il capitolo comprende: i commenti statistici dell'analisi empirica, i risultati e la verifica delle ipotesi; la valutazione in termini economici e strategici dei risultati; le conseguenti implicazioni manageriali; i limiti della ricerca; le riflessioni finali sul tema oggetto di analisi in questa tesi.

5.2 Valutazione della bontà di adattamento dei modelli

La tabella 5.1 riporta la sintesi dei due modelli. vi vengono riportati una serie di parametri che testano la bontà di adattamento dei modelli ai dati:

Tabella 5.1: Sintesi dei modelli

Modello	R	R ²	R ² corretto	"Change statistics"					
				R ² change	F change	Df1	Df2	Sig. F change	
Modello 1	ROA medio98-00	3,364	0,7615	0,7584	0,7615	243	9	685	0,000
	LOG(ROA medio98- 00)	0,3574	0,977	0,9767	0,977	3229	9	685	0,000
Modello 2	ROA medio98-00	3,375	0,7663	0,7582	0,7663	94,55	12	346	0,000
	LOG(ROA medio98- 00)	0,3914	0,9719	0,9709	0,9719	996,9	12	346	0,000

Come ampiamente descritto nel capitolo precedente per compiere una valutazione sulla bontà del modello, si analizzano i valori di R² e F.

R² indica il quadrato delle correlazione tra i valori osservati e quelli stimati; pertanto esso assume valori compresi tra 0 ed 1.

La statistica F permette invece di confrontare un modello completo con un modello contenente esclusivamente l'intercetta. In tal modo si può capire se e quale dei due modelli meglio spiega la variabilità della variabile dipendente. Quando la statistica F raggiunge un valore sufficientemente grande con un p-value nullo, si tende a rifiutare l'ipotesi congiunta di nullità dei coefficienti delle variabili esplicative incluse nel modello stimato.

Come si nota dalla tabella i modelli presentano un buon R² corretto. Quest'ultimo aumenta a seguito dell'applicazione della trasformazione logaritmica alla variabile

dipendente; in quanto così facendo si è linearizzata la sua variabilità e di conseguenza il modello creato soddisfa tutte le ipotesi alla base della regressione lineare multipla. Il modello con statistica F ed R^2 corretto maggiore è il modello 1. Tuttavia, entrambi i modelli presentano comunque ottimi valori delle statistiche, soprattutto se confrontati con le recenti ricerche sul legame crescita-performance in cui il valore dell'indice si è sempre attestato su livelli decisamente più bassi (Roper, 1999; Cowling, 2004; Markman e Gartner, 2002).

I modelli ottenuti e riassunti nella tabella 5.1 dimostrano come non esistano differenze in termini di significatività dei coefficienti delle variabili tra l'aver considerato come variabile risposta l'indicatore di performance operativa (ROA) piuttosto che la sua trasformata logaritmica. Sono invece migliorativi i valori delle statistiche F ed R^2 corretto a seguito dell'applicazione della trasformazione alla variabile risposta. Mediante tale trasformazione ai dati, infatti, il modello aderisce perfettamente a tutte le ipotesi statistiche alla base della sua costruzione.

Ulteriori strumenti per valutare la bontà del modello sono alcuni test diagnostici che consentono di testare le ipotesi alla base della metodologia seguita nella costruzione del modello finale. I test che in questa tesi sono stati condotti verranno elencati di seguito e con essi si descriveranno anche i risultati ottenuti e la loro interpretazione.

Il primo test proposto in ciascuno dei modelli ipotizzati per entrambe le variabili dipendenti, è il Test di Ramsey (o test Reset). Esso ha l'obiettivo di verificare se sia la possibilità di una scelta non appropriata della forma funzionale del modello sia la possibile omissione di variabili rilevanti. Non avendo una precisa conoscenza del possibile errore di specificazione, Ramsey suggerisce di approssimarlo con una qualche trasformazione della media condizionale. Concretamente il test Reset può rilevarsi non particolarmente utile per indicare alternative specifiche ad un modello dato; la sua utilità è legata alla possibilità che esso segnali la presenza di qualcosa di errato nella specificazione. Per questo viene annoverato tra i test di errata specificazione poiché non "costruttivo", in quanto il rifiuto dell'ipotesi nulla indica che nel modello vi è qualcosa che non va, senza fornire indicazioni verso quale strada convenga indirizzarsi per superare il problema segnalato.

Applicato al modello di regressione con variabile dipende Roa medio il test fornisce il seguente risultato:

RESET test

Data: $\log(\text{ROA_MEDIO98_00} - \text{minroa} + 1) \sim \text{ACQUISIZIONI} + \text{SIZE97} + \text{DEBITOEQUITY_97} + \text{INVESTCUMULATI} + \text{SETTRAD} + \text{SETTECN} + \text{SETSCALA} + \text{SETSPEC} - 1$
RESET = 2,2875 df1 = 2, df2 = 683, p-value = 0,1023

Data: $\log(\text{ROAMEDIO_98_00} - \text{minroa} + 1) \sim \text{ACQUISIZIONI} + \text{SIZE97} + \text{DEBITOEQUITY_97} + \text{INVESTCUMULATI} + \text{SETTRAD} + \text{SETTECN} + \text{SETSCALA} + \text{SETSPEC} + \text{CRESCITA_MANAGERIALE} + \text{MODERATORE_E} + \text{MODERATORE_I-1}$
RESET = 4,5713, df1 = 2, df2 = 344, p-value = 0,01098

Pertanto al livello di significatività del 5% nel primo caso e ad una soglia dell'1% nel secondo si accetta l'ipotesi nulla di corretta specificazione del modello.

Il secondo test che è stato condotto è il test di Breusch-Pagan, che verifica la presenza o meno di omoschedasticità, cioè di varianza condizionale costante. Si tratta di un test dei moltiplicatori di Lagrange di eteroschedasticità, la cui caratteristica principale è quella di non richiedere la stima del modello sotto l'ipotesi alternativa e di essere spesso facilmente calcolabile usando l' R^2 di qualche regressione ausiliaria.

Il test consiste nell'elaborazione di una regressione OLS del quadrato dei residui da testare (ε_2) mediante lo stesso insieme di regressori usati nel modello che ha generato i residui. Una volta ottenuta la relazione si calcola il coefficiente di determinazione corretto R^2_ε e si elabora la seguente statistica: $LM = nR^2_\varepsilon$ (dove n indica il numero di osservazioni utilizzate per la stima) che si dimostra distribuirsi come una χ^2 con gradi di libertà pari al numero di regressori inseriti nel modello. L'ipotesi nulla di omoschedasticità dei residui verrà pertanto rigettata qualora il valore di tale statistica risulti superiore al valore soglia della distribuzione $\chi^2_{(k)}$ riferito al livello di significatività prescelto.

Applicando questo test al modello di regressione multipla con variabile dipendente il Roa medio (rispettivamente nel modello 1 e 2) si è ottenuto il seguente risultato:

Breusch-Pagan Test

Data: ROA_MEDIO98_00 ~ -1 + ACQUISIZIONI + SIZE97 + DEBITOEQUITY_97 +
SETTRAD + SETTECN + SETSPEC + SETSCALA + INVESTCUMULATI

BP = 20.9584, p-value = 0.007259

Data: ROA_MEDIO98_00 ~ -1 + ACQUISIZIONI + SIZE97 + INVESTCUMULATI +
SETTECN + SETTRAD + SETSPEC + SETSCALA + DEBITOEQUITY_97 +
CRESCITA_MANAGERIALE + MODERATORE_E + MODERATORE_I

BP = 29.4957, p-value = 0.001899

Come si può notare dai risultati ottenuti al livello di significatività del 5% si otterrebbe nel secondo modello un rifiuto dell'ipotesi nulla di omoschedasticità. Pertanto, ai fini del rispetto dell'ipotesi basilare del modello di regressione lineare multipla, è stato necessario compiere una trasformazione logaritmica alla variabile dipendente, linearizzando così la sua varianza. Di conseguenza i risultati del test di Breusch – Pagan sono nettamente migliorati:

Data: $\log(\text{ROA_MEDIO98_00} - \text{minroa} + 1) \sim$
+ACQUISIZIONI+DEBITOEQUITY_97_COR+SIZE97+SETTRAD+SETSPEC+SET
SCALA+SETTECN+INVESTCUMULATI - 1

BP = 19.4753, p-value = 0.01251

Data: $\log(\text{ROA_MEDIO98_00} - \text{minroa} + 1) \sim -1 +$ ACQUISIZIONI +
SIZE97 + INVESTCUMULATI + SETTECN + SETTRAD + SETSPEC +
SETSCALA +
DEBITOEQUITY_97 + CRESCITA_MANAGERIALE + MODERATORE_E +
MODERATORE_I

BP = 12.1929, p-value = 0.3493.

Ora i modelli soddisfano l'ipotesi di omoschedasticità e tale ipotesi viene decisamente accettata al livello del 5% di significatività, per il modello 2 e al livello dell'1% per quanto riguarda il modello 1.

Infine l'ultimo test condotto in tutti i modelli finora trattati, pone l'attenzione nell'eventuale presenza di autocorrelazione tra i residui dei modelli stimati. Appurato che i modelli presi in considerazione sono quelli in cui è stata applicata la trasformazione logaritmica alla variabile risposta, è stato calcolato il test di "Durbin –

Watson”. Come si nota dalla tabella 5.2, l’analisi di quest’ultimo test ha rilevato l’assenza di alcuna forma di autocorrelazione dei residui in tutti i modelli testati.

Tabella 5.2: Il test di Durbin -Watson

Modello 1	Modello 2
<i>LOG (Roa medio98-00)</i>	<i>LOG (Roa medio98-00)</i>
DW: 2,041	DW: 2,1377
p-value: 0,7024	p-value: 0,9027

Un altro aspetto da considerare per valutare la bontà del modello riguarda la collinearità; a tal fine si studiano i valori degli indici di tolleranza e VIF.

L’indice di Tolleranza (Tolerance T_i) viene utilizzato per stimare quanto una variabile indipendente è linearmente correlata alle altre variabili indipendenti. Questo parametro varia tra 0 e 1 e indica la quantità di varianza di una variabile indipendente che non è spiegata dalle altre variabili indipendenti. Per la variabile t -esima la statistica “Tolleranza” è data da

$$\text{Tolleranza} = 1 - R_i^2$$

Dove R_i^2 è il coefficiente di determinazione ottenuto dalla regressione della variabile indipendente i sulle altre variabili indipendenti. Maggiore è l’indice di tolleranza, minore è la varianza che quella variabile indipendente condivide con le altre, maggiore è il contributo che essa può fornire nella spiegazione della variabile dipendente. Una variabile con un basso livello di tolleranza, invece, condivide molta varianza con le altre, quindi il contributo che può fornire nella spiegazione della variabile dipendente è solitamente più limitato. Un valore particolarmente basso di tolleranza (ad esempio, inferiore a 0,01) può risultare indicativo di variabili che rischiano di causare problemi computazionali nella stima dei coefficienti di regressione.

Il Variance Inflation Factor (VIF) rappresenta il reciproco della tolleranza:

$$VIF_i = 1/T_i = 1/(1 - R_i^2)$$

Valori bassi del VIF indicano bassa collinearità, valori alti elevata collinearità. In dettaglio, valori tra 5 e 10 indicano una situazione in cui c'è rischio di collinearità, oltre il 10 invece si parla di forte collinearità. Nella tabella 5.4 presente alla pagina successiva si riportano i valori del VIF nei 2 modelli. In entrambi i modelli si possono notare valori di tolleranza e VIF nella norma; ad ulteriore conferma della bontà statistica dei modelli. In particolare per quanto riguarda l'Indice di Tolleranza è particolarmente alto il contributo che variabili come ACQUISIZIONI, DEBITO_SU_EQUITY E SETTECN apportano nella spiegazione della variabile dipendente; ciò accade in entrambi i modelli, dove nel modello 2 oltre ai regressori citati in precedenza si aggiungono anche la CRESCITA_MANAGERIALE e gli EFFETTI MODERATORI. Per quanto concerne l'analisi del VIF, invece, l'unico caso in cui si notano dei valori leggermente alti è nel regressore VALORE AGGIUNTO SUL FATTURATO, a conferma dei risultati esposti nella tabella 4.1 (Capitolo 4), in cui per l'appunto, questa variabile correla negativamente con le variabili dummy che rappresentano i settori di attività economica.

Questo tuttavia non crea problemi ai fini dell'analisi in quanto i valori sono leggermente superiori a 5 ma ancora al di sotto del valore 10; situazione che potrebbe segnalare eventuale rischio di collinearità. Pertanto si è deciso di mantenere comunque questo regressore all'interno del modello prescelto; essendo di fatto consapevoli che la situazione di imperfetta multicollinearità è pressoché impossibile da realizzare.

5.3 Risultati della ricerca empirica

Nella tabella 5.4 si riportano i risultati dei due modelli considerati, mentre nella figura 5.1 si rappresentano i grafici dei residui dei modelli stimati prima e dopo l'applicazione della trasformazione logaritmica alla variabile risposta Roa medio.

Tabella 5.3: Indici di collinearità (Indice di Tolleranza e Vif) nei vari modelli.

VARIABILI	MODELLO 1		MODELLO 2	
	ROAmedio98-00		ROAmedio98-00	
	Tolleranza	VIF	Tolleranza	VIF
ACQUISIZIONI	0,821	1,218	0,733	1,364
INVESTCUMULATI	0,411	2,435	0,335	2,982
SIZE97	0,391	2,558	0,374	2,671
DEBITOEQUITY_97	0,840	1,191	0,826	1,210
VAFATT97	0,135	7,380	0,123	8,117
SET TRAD	0,249	4,013	0,234	4,271
SET SCALA	0,411	2,435	0,409	2,446
SET SPEC	0,316	3,160	0,275	3,633
SET TECN	0,743	1,346	0,637	1,570
CRESCITA_MANAGERIALE			0,756	1,322
MODERATORE_1			0,788	1,269
MODERATORE_3			0,588	1,702

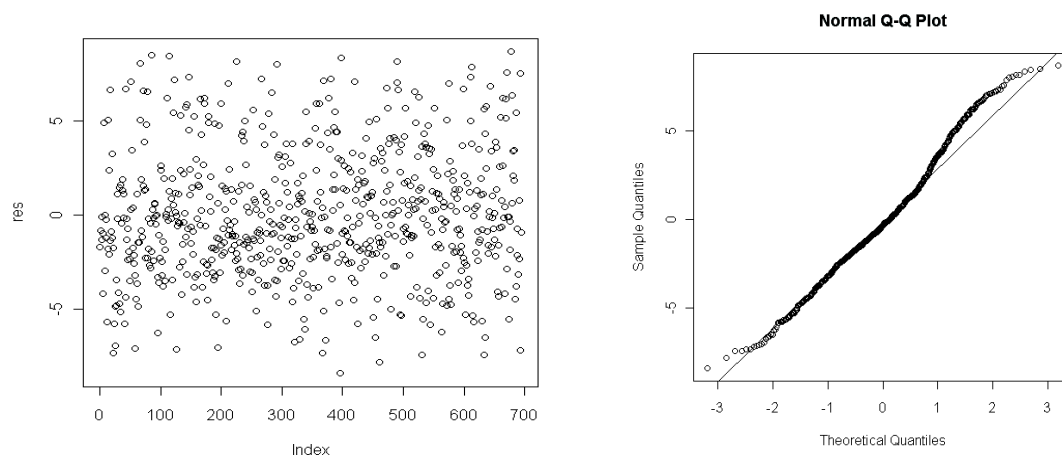
Tabella 5.4: Risultati dell'analisi (stime e significatività dei coefficienti, statistiche di bontà dei modelli)

Variabili	Modello 1		Modello 2	
	ROAmedio98-00	LOG(ROAmedio98-00)	ROAmedio98-00	LOG(ROAmedio98-00)
Variabili indipendenti:				
ACQUISIZIONI	0,3226 (0,4349)	0,0422 (0,0462)	0,4218 (0,5075)	0,04941 (0,05885)
INVCUMULATI95-97	-0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)*	-0,000 (0,000)*
Variabili di controllo:				
VAFATT97	8,041*** (1,085)	0,8655*** (0,1153)	7,914*** (1,538)	0,9824*** (0,1783)
SIZE97	-0,0003 (0,001)	-0,000 (0,000)	-0,0005 (0,001)	-0,000 (0,000)
DEBITOEQUITY_97	0,001 (0,01109)	-0,00025 (0,001179)	-0,00085 (0,0186)	-0,00016 (0,0022)
SET TRAD	2,867*** (0,3631)	2,005*** (0,03856)	2,682*** (0,5425)	1,894*** (0,06291)
SET SCALA	3,704*** (0,4558)	2,054*** (0,08909)	4,451*** (0,6799)	2,086*** (0,07884)
SET SPEC	4,701*** (0,4402)	2,171*** (0,04676)	3,338*** (0,6182)	2,039*** (0,07168)
SET TECN	3,698*** (0,8387)	2,090*** (0,04842)	5,948*** (1,123)	2,215*** (0,1303)

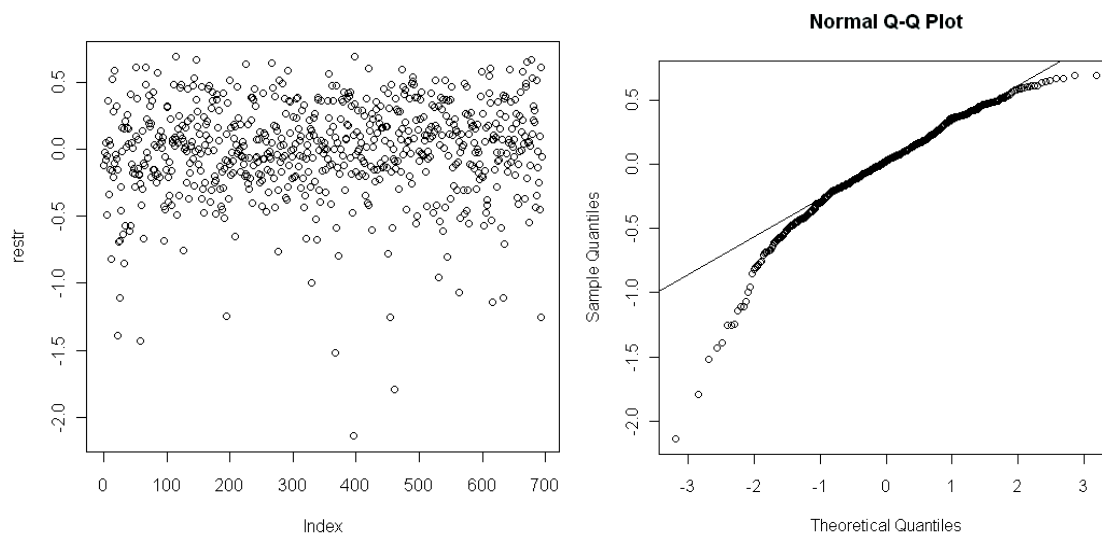
Crescita_Manageriale				-0,3038(0,3423)	-0,01471(0,03968)
Effetti moderatori:					
Moderatore_E				0,7962 (1,022)	0,04668 (0,1185)
Moderatore_I				+0,0001*(0,000)	+0,000*(0,000)
R ²	0,7615	0,977		0,7663	0,9719
Adjusted- R ²	0,7584	0,9767		0,7582	0,9709
F	243***	3229***		94,55***	996,9***
Numerosità	772	772*		398	398

Figura 5.1 : Grafici dei residui modelli stimati prima e dopo la trasformazione logaritmica della variabile risposta.

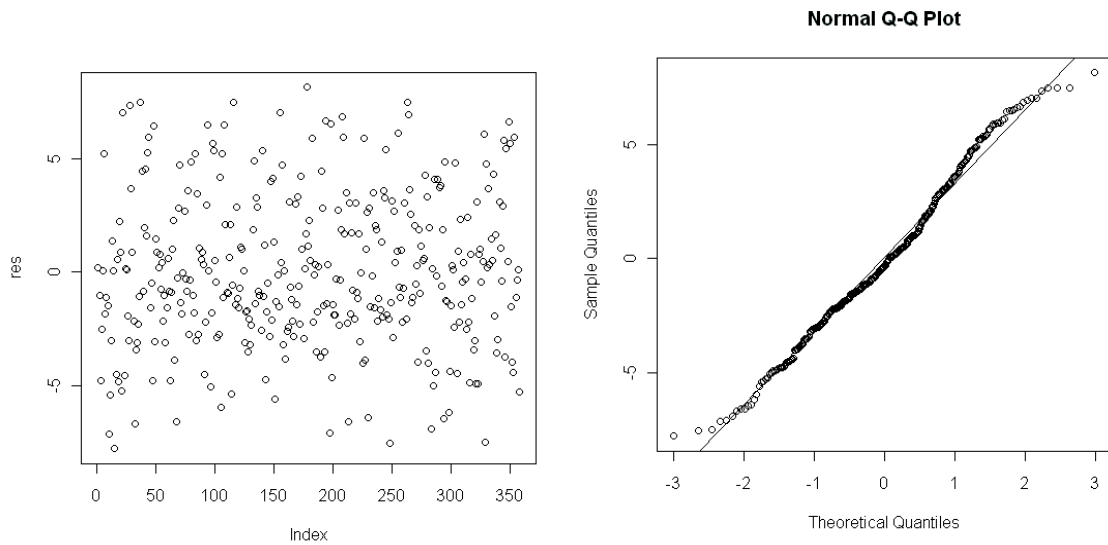
Modello 1: Roa medio



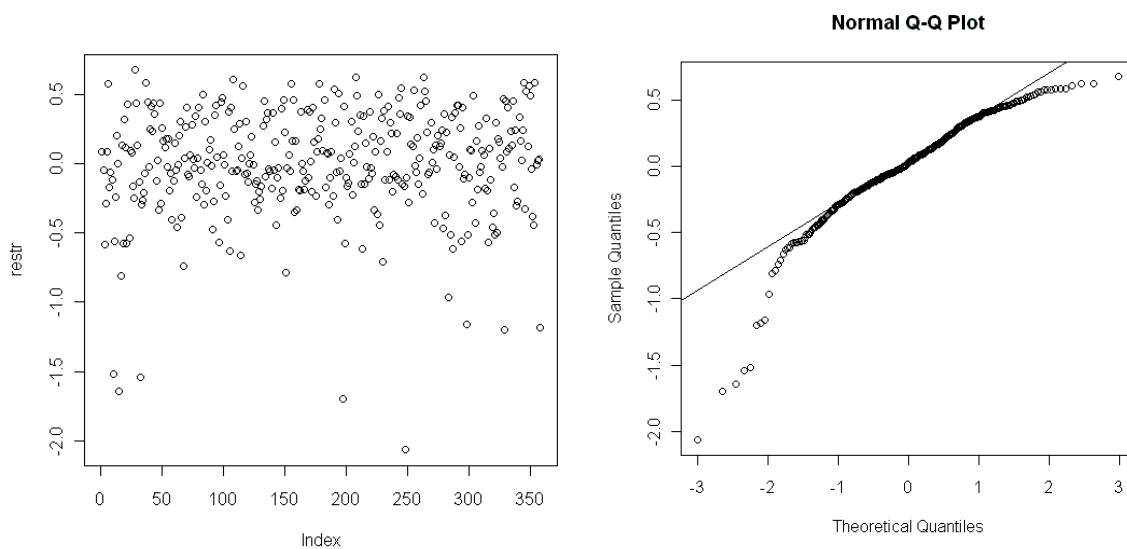
Modello 1: Roa medio a seguito trasformazione logaritmica



Modello 2: Roa medio



Modello 2: Roa medio a seguito trasformazione logaritmica



Come si può notare dall'analisi grafica dei residui dei modelli 1 e 2, i grafici qq-plot nei diversi casi analizzati non sembrano presentare particolari anomalie o devianze rilevanti rispetto alla condizione di normalità e alle ipotesi basilari cui la regressione lineare multipla deve attenersi. Qualche leggera coda si avverte solamente a seguito dell'applicazione della trasformazione logaritmica; probabilmente dovuto alla natura

(economica) dei dati stessi. Il tutto conferma la validità del modello scelto e quindi stimato; pertanto esso risulta essere adatto a spiegare i dati dei quali si dispone.

Analizzando in dettaglio i risultati ottenuti si evince che, l'analisi di regressione multipla dimostra la presenza di un effetto della crescita sulla performance dell'impresa. L'effetto della crescita sulla performance che si evidenzia va nella direzione opposta di quelle indicate da Cowling (2004) secondo cui non esiste nel medio periodo un trade off tra crescita e profittabilità e da Cox, Camp e Ensley (2002, si veda Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005) che hanno trovato una relazione positiva tra crescita (misurata in termini di fatturato) e profittabilità. I risultati sono invece maggiormente consistenti con le ricerche di Roper (1999), Markman e Gartner (2002), Sexton, Pricer e Nenide (1990, si veda Davidsson, Achtenhagen e Naldi, 2005) in cui è stata dimostrata una relazione negativa o inesistente tra crescita e profittabilità.

Analizzando i risultati in dettaglio, si nota che solamente gli investimenti hanno un effetto sulla profittabilità dell'impresa, le acquisizioni invece, risultano non significative. La crescita per linee interne è significativa solo nel modello 2, con effetto negativo ma pressoché nullo sulla redditività operativa (ROA).

Le ipotesi 1a e 1b appaiono smentite, poiché solamente la crescita per linee interne apporta un significativo effetto sulla performance; anche se contrario a quanto affermato dall'ipotesi 1a. Per quanto riguarda invece, la crescita mediante acquisizioni non risulta significativa; ciò potrebbe essere imputabile ai dati, essendo infatti, rilevati su un campione di imprese italiane; laddove il fenomeno delle acquisizioni ha avuto minor rilevanza dato il modello di capitalismo italiano incentrato sui gruppi familiari, impermeabili alle scalate; raggiungendo solo negli ultimi decenni dimensioni di grande rilievo nei sistemi economici moderni.

Ci sono inoltre chiare indicazioni sul “segno” del legame crescita-performance che saranno discusse nel paragrafo successivo. E' interessante notare la differenza dei risultati tra i due modelli: in particolare l'inserimento della crescita manageriale e degli effetti moderatori della crescita, hanno reso significativi gli investimenti cumulati.

Le variabili di controllo che valutano la dimensione (occupati 97) e l'equilibrio patrimoniale dell'impresa (debito/equity⁹⁷) non indicano invece effetti sulla profittabilità.

Ciò che emerge nettamente dai risultati è che sono piuttosto i fattori industry-specific ed il grado di integrazione verticale dell'azienda ad influenzare in modo consistente le variabili dipendenti: valori dei coefficienti decisamente elevati in tutti i modelli rispetto agli altri regressori e con livelli di significatività allo 0,001.

Per quanto riguarda i settori, in particolare, essi simboleggiano una relazione positiva con la redditività operativa (ROA). Sono i settori di specializzazione e di alta tecnologia a presentare il valore più alto nei coefficienti; il settore tradizionale invece è quello tra i quattro nella classificazione alla Pavitt ad avere il coefficiente meno elevato.

La variabile che simboleggia il grado di integrazione verticale dell'impresa presenta di fatto un coefficiente positivo, dimostrando come la capacità di integrarsi verticalmente; ovvero la capacità del fatturato aziendale di coprire i costi ed assicurare livelli di reddito adeguati, sia un chiaro segnale per il miglioramento e l'incremento della performance aziendale.

Infine, per quanto riguarda gli effetti moderatori, emerge un chiaro effetto della crescita manageriale nella crescita per linee interne. L'ipotesi 2 è quindi parzialmente verificata, in quanto si nota un effetto positivo della crescita manageriale solo nella crescita per linee interne (moderatore_i) e non in quella per linee esterne (moderatore_E).

5.4 Interpretazione e discussione dei risultati

La tesi nasce dalle seguenti domande di ricerca: conviene maggiormente crescere per linee interne o tramite acquisizioni? Qual è l'effetto della crescita manageriale in entrambe queste vie di sviluppo dimensionale? Alla luce dei risultati dell'analisi empirica non sembra esserci una chiara risposta sul tema. Piuttosto, le evidenze che emergono sembrano indicare la non significatività e di conseguenza la non convenienza verso la crescita, né per linee interne né per linee esterne: il legame crescita-performance ha un segno tendenzialmente negativo (almeno nel medio termine) con le due diverse strategie che hanno effetti positivi ma non significativi (linee esterne), negativi o nulli (linee interne) sulla performance.

Crescere è quindi un fenomeno negativo per le imprese? Sostenere ciò risulta decisamente contro-corrente rispetto alla comune accettazione che la crescita sia un fenomeno necessario e positivo nella vita di un'impresa. Tuttavia i risultati empirici sembrerebbero suggerire che sia giusto per le imprese non investire e non crescere.

In realtà, ad uno sguardo più approfondito dei contenuti dell'analisi empirica e della teoria economica sottostante, si possono fare delle ulteriori considerazioni che dimostrano piuttosto l'importanza che alcuni fattori hanno per consentire alla crescita di divenire un fenomeno positivo e profittevole per le imprese.

A tal fine è utile, per la discussione e l'interpretazione dei risultati, ricordare le ragioni per cui il legame crescita-performance può diventare negativo, attraverso un richiamo dei concetti espressi da diversi approcci teorici visti in precedenza. Riportando in sintesi i concetti di base, tali approcci sottolineano le possibili difficoltà che si possono incontrare implementando una strategia di crescita: problemi economico-finanziari, organizzativi, strategici. Crescere senza considerare questi fattori ed equilibri comporta il rischio di peggiorare i propri profitti. Bisogna perciò comprendere che esistono delle regole per gestire la crescita:

- mantenimento di equilibri finanziari;
- mantenimento di equilibri organizzativi: le fasi di crescita di un'impresa devono essere accompagnate dalla riorganizzazione della struttura organizzativa al fine di superare i periodi di instabilità o "rivoluzione" provocati dalla crescita;

- sviluppo di una pianificazione strategica che permetta di cogliere i vantaggi derivanti da un'eventuale crescita. Crescere deve quindi essere visto come un mezzo e non come un fine. Perciò la crescita deve rientrare in una strategia più ampia che abbia ben chiaro come e perché uno sviluppo dimensionale permette di mantenere, migliorare e/o sviluppare un vantaggio competitivo che garantisca maggiori profitti nel tempo;

Solo a questo punto, si possono, quindi, rileggere e integrare i risultati dell'analisi empirica con altre considerazioni.

Se contestualizzati in ciò che finora è stato studiato ed approfondito, i risultati dei modelli empirici stimati non indicano che crescere è negativo, così come potrebbe sembrare a prima vista. Piuttosto vogliono sottolineare l'importanza di alcuni tra i fattori appena elencati per ottenere una crescita profittevole. In particolare è attraverso lo studio degli effetti moderatori sulla crescita manageriale che si può approfondire l'importanza di aspetti organizzativi, strategici e finanziari.

5.4.1 La crescita manageriale

La crescita manageriale, a (parziale) conferma dell'ipotesi 2, ha un effetto positivo sulla performance in termini di miglioramento della redditività operativa nella crescita per linee interne. Questo sottolinea l'importanza di avere capitale umano specializzato e competente per affrontare percorsi di crescita; ciò è coerente sia con l'approccio basato sulle risorse ma anche con l'approccio descrittivo. E' infatti necessario accompagnare allo sviluppo dimensionale un adeguato incremento della capacità organizzativa e di coordinamento dell'impresa, sia a livello di struttura sia a livello di singole competenze e responsabilità; questa necessità riprende le peculiarità dei modelli sulla crescita sviluppati dall'approccio descrittivo. Per esempio la prima fase del modello di Greiner (1972) vista in precedenza, in cui si sottolinea che, sebbene inizialmente le attività individualistiche e creative dell'imprenditore siano essenziali per l'azienda, al crescere della dimensione queste diventano limitanti. La complessità aumenta e l'imprenditore non riesce più a gestire interamente la struttura organizzativa né ad avere le competenze

adatte a svolgere compiti complessi; c'è bisogno di risolvere i problemi manageriali che si sono creati e per far ciò è necessaria una maggior competenza manageriale.

Inoltre, la significatività, il valore e il segno dell'effetto moderatore_I indicano che gli effetti minimi ma positivi derivanti dall'aumento di competenze manageriali si verificano in particolar modo nella crescita per linee interne; in particolare tali effetti cresceranno in termini di valore quanto più l'azienda saprà tener conto dell'importanza del capitale umano specializzato e, di conseguenza, sarà in grado di investire in esso. Ciò avvalorava ancor più quanto detto finora in quanto in una crescita organica lo sviluppo dimensionale avviene solitamente in tempi più lunghi rispetto alla crescita per linee esterne. Ciò nonostante la struttura organizzativa necessita comunque di costanti e continui adattamenti allo scopo di superare la fase di instabilità. In questa situazione, l'introduzione di competenze manageriali in azienda permette una gestione migliore della complessità.

5.5 Le implicazioni manageriali sulla performance

Assieme alle indicazioni che si sono descritte nel corso di questa ricerca, si possono sottolineare alcune implicazioni utili per imprenditori e manager alla comprensione di cosa può rendere la crescita un processo profittevole, evitando così la condanna a recitare un ruolo marginale nello scenario di un mercato mondiale.

La strategia di crescita non è decidere di crescere, ma piuttosto come, quando e soprattutto perché crescere

La prima chiara implicazione che emerge dai risultati è la seguente: l'ideologia della crescita è sbagliata per definizione. Ritenere a priori che crescere sia positivo comporta rischi per l'impresa in termini di profittabilità. L'indagine empirica su questo aspetto ha dato netti risultati: generalmente, crescere non porta beneficio, perlomeno nel medio termine. Questo aspetto deve quindi fornire degli spunti migliorativi agli imprenditori, mediante la visione più critica del fenomeno della crescita: sarà utile pertanto chiedersi come, quando e soprattutto perché crescere. La strategia deve perciò costruire e identificare l'unicità delle risorse a disposizione dell'impresa in modo da trasformarle, tramite un modello di business adeguato, in offerte di prodotto e di mercato che

permettano di migliorare le performance. La crescita diventa quindi un mezzo per incrementare i vantaggi competitivi dell'azienda.

Lo sviluppo dimensionale necessita di un adeguamento della struttura organizzativa, non solo in termini di struttura ma anche di competenze manageriali

Come sottolineato dall'approccio descrittivo, la crescita rappresenta momenti di "rivoluzione" nella vita di un'azienda. Ogni "rivoluzione" necessita dell' "evoluzione" mediante l'adeguamento della struttura alle dimensioni dell'azienda stessa. Ciò comporta la necessità non solo di creare nel tempo nuovi sistemi di coordinamento e di delega ma anche di aprire la tipica impresa familiare a competenze manageriali che possiedano conoscenze specifiche per poter gestire operazioni complesse. L'analisi empirica ha dimostrato come ciò sia particolarmente necessario nella crescita per linee interne dove la complessità gestionale è comunque elevata e va inoltre gestita in tempi più lunghi rispetto a quella per linee esterne.

La consapevolezza delle caratteristiche del settore di appartenenza è essenziale per comprendere la performance e le possibilità di sviluppo dell'impresa"

Questa è l'evidenza più marcata che emerge dall'analisi empirica. E' il settore il primo driver di performance; l'imprenditore deve quindi avere sempre ben chiari i fattori industry-specific visti nei capitoli precedenti: intensità della competizione, concentrazione e dinamicità del settore, barriere alla crescita. Questi sono aspetti che l'impresa deve monitorare costantemente per comprendere come muoversi nell'arena competitiva capendo quante e quali siano le strade di possibile sviluppo del business.

5.6 Limiti dell'analisi empirica condotta

Il modello presenta alcuni punti di forza rilevanti tra i quali, per esempio, un ampio numero di imprese nel campione considerato, un elevato R^2 in tutti i modelli ed un arco temporale di analisi piuttosto lungo rispetto ad altri articoli sul tema. Sono altresì presenti alcuni limiti che possono permettere alle ricerche future di poter sviluppare e analizzare in modo ancor più dettagliato il legame crescita-performance. I limiti riguardano in particolare la mancanza di alcune informazioni particolarmente rilevanti

per rendere maggiormente precise alcune variabili e il mancato approfondimento di alcune tematiche emerse nel corso della tesi.

Per quanto riguarda la scelta della variabile dipendente va sottolineato che scegliere variabili come il ROA può comportare dei limiti interpretativi, nonostante sia una tra le variabili di misurazione delle performance maggiormente utilizzate nella letteratura sul tema. Con il ROA non vengono infatti considerate ulteriori dinamiche oltre a quella semplicemente reddituale: più lavori (Markman e Gartner, 2002) hanno sottolineato l'importanza per le ricerche future di considerare variabili che uniscano le logiche reddituali a quelle di creazione di valore.

Per quanto riguarda invece le variabili indipendenti si possono effettuare alcune riflessioni sia sugli investimenti cumulati che sulle acquisizioni.

I primi, come già spiegato, sono sicuramente dei buoni indicatori per misurare la crescita per linee interne. Tuttavia, le variabili universalmente condivise come indicatori di crescita sono l'incremento di fatturato o di dipendenti. Un possibile ambito di analisi per le ricerche future può essere quello di risalire ad informazioni che permettano di dividere crescita per linee interne e per linee esterne sulla base del fatturato e dei dipendenti. Ciò permetterà di testare la performance della crescita su quelle che sono le sue tipiche unità di misura; in tal modo si potrà avere maggior confrontabilità di risultati anche con ricerche passate che hanno analizzato il legame crescita-performance senza distinguere tra linee interne e linee esterne.

Un ulteriore limite che si è riscontrato durante l'analisi risiede nella scarsità delle informazioni racchiuse nella variabile scelta per misurare le acquisizioni. Non sono infatti presenti dati su alcuni aspetti fondamentali di questa variabile: il tipo di acquisizione effettuata o la frequenza e il numero delle acquisizioni nell'arco temporale considerato.

5.7 Alcuni spunti per sviluppi futuri nell'ambito della ricerca

Il tema centrale di questa tesi, legame crescita-performance, potrebbe essere approfondito in altri svariati aspetti che questa analisi non ha avuto modo di trattare avendo focalizzato l'attenzione in una sola parte di essi.

Ambiti particolarmente interessanti per gli studi futuri potrebbero essere:

“Growing profitable or growing from profits?” (Steffens, Davidsson e Fitzsimmons, 2009): questo è un ulteriore ambito di ricerca particolarmente stimolante per migliorare la comprensione del fenomeno della crescita. Studiare il livello di profittabilità iniziale dell'impresa e valutarne gli effetti che esso ha sulla performance futura mediante un'analisi dei diversi effetti che la profittabilità iniziale può avere su una crescita per linee interne e una crescita per linee esterne.

“Cosa accade nello scenario attuale, durante gli anni della crisi mondiale (2008-2010)?”: sarebbe interessante poter riposizionare la ricerca fin qui condotta, allo scopo di analizzare come possa essere valutato ed interpretato il legame crescita-performance nell'arco temporale citato, nel quale una crisi finanziaria di livello mondiale sembra ostacolare il futuro di molte aziende.

5.8 Considerazioni e riflessioni finali

Cosa paga di più, crescere per linee interne o per linee esterne? La crescita ha effetti positivi sulla performance?

Sono queste le domande che hanno accompagnato questa ricerca nello studio del legame crescita-performance.

Le risposte ora sembrano più chiare: crescere, per linee interne e soprattutto per linee esterne, non sempre conviene. Anzi, la crescita generalmente ha effetti negativi o nulli sulla performance. Crescere quindi non è positivo? La risposta è no. Crescere è una strategia che nel contesto competitivo attuale è necessaria e talvolta indispensabile per sopravvivere e/o emergere di fronte alla complessità del sistema economico. E' tuttavia la consapevolezza dell'importanza di alcuni fattori che crea la differenza tra crescita profittevole e crescita non profittevole. Il legame crescita-performance si modifica quindi tramite determinate decisioni strategiche e operative.

Alla luce delle evidenze empiriche e secondo quanto descritto nei concetti teorici diventa necessario quindi, compiere le giuste scelte strategiche ed operative per poter rendere positivo il legame crescita-performance. Ciascuna azienda, infatti, quando si trova di fronte alla valutazione tra una possibile alternativa di crescita, sia essa a carattere interno o esterno, dovrebbe innanzitutto compiere una sorta di "percorso strategico" per giungere non alla semplice crescita, ma alla crescita profittevole.

Nella fase iniziale, bisogna innanzitutto comprendere i fattori industry-specific, che come è stato visto influenzano il livello di redditività dell'impresa. Una volta compresi i fattori critici di successo del settore di riferimento, bisogna identificare l'unicità delle risorse a disposizione dell'impresa per poterle trasformare e sfruttare nel corretto business, ottenendo così profitti già su piccola scala, per poi in seconda battuta, potersi dimensionare anche su larga scala. Una volta generati sufficienti profitti e stabilizzata la formula competitiva, sarà più facile e meno rischioso intraprendere un percorso di crescita. Ecco che la pianificazione della crescita diventa il momento decisivo. In tale contesto è particolarmente importante possedere competenze manageriali mediante le quali poter gestire la complessità strategica ed operativa.

Segue poi un periodo di instabilità, durante il quale si assiste, inevitabilmente, a fasi di disequilibrio, alle quali bisogna porre particolare attenzione. Sarà in questa fase che il

monitoraggio degli equilibri aziendali, finanziari e organizzativi diventerà indispensabile e sarà tanto più efficace ed efficiente quanto più si possiede capitale umano specializzato. E' infatti possibile che già durante questa fase si rendano necessari degli adattamenti organizzativi e strutturali per poter affrontare la strategia di crescita intrapresa e facilitare il processo di apprendimento.

Terminata la fase di crescita, si entra tipicamente in una fase di stabilità in cui l'obiettivo principale diventa la diffusione dell'organizational learning acquisito. È altresì importante creare dei sistemi di valutazione che permettano di comprendere lo stato di salute aziendale, capire quali vantaggi e difficoltà la crescita ha effettivamente portato. Questi accorgimenti servono per evitare che si continui a crescere senza internalizzare competenze e senza aver monitorato la stabilità degli equilibri aziendali. Se ciò accadesse, infatti, sarebbe necessario, se non indispensabile, rivalutare il modello di business e ricominciare così, il circolo virtuoso capace di garantire una crescita profittevole. Crescere non è quindi un fenomeno positivo a priori.

BIBLIOGRAFIA

Libri e articoli

ANNOVAZZI, M., ARIETTI, A., 2008. *People due diligence: una scelta obbligata per un M&A vincente*. *Ticonzero* [Online], Vol.87, pp. 30-38. Disponibile su: <<http://www.ticonzero.info/home.asp?nr=87>> [Data di accesso: 25/01/2010].

AZZALINI A., 2000. Seconda Edizione. *Inferenza statistica. Una presentazione basata sul concetto di verosimiglianza*.

BARBARANELLI C. *Strumenti e metodi per le scienze sociali. – Analisi dei dati con SPSS. Le analisi multivariate - .*

Disponibile su: <<http://www.lededizioni.com/catalogo/barbaranellianalisspss.html>> [Data di accesso: 15/12/2009].

CAMPAGNOLO, D., COSTA, G., 2008. *M&A e creazione di valore: l'importanza di intangibili e leadership*. *Ticonzero* [Online], Vol.87, pp. 24-29. Disponibile su: <<http://www.ticonzero.info/home.asp?nr=87>> [Data di accesso: 25/01/2010].

CAPPUCCIO N., ORSI R., 2005 *Econometria*. Il Mulino

CORBETTA P., 2002, *Metodi di analisi multivariata per le scienze sociali. I modelli di equazioni strutturali*. Il Mulino

COMPAGNO, C., a cura di., 2003. *Piccole e medie imprese in transizione. Una comparazione internazionale*. Torino: UTET Diffusione s.r.l.

COWLING , M., 2004. *The Growth – Profit Nexus*, *Small Business Economics*, Vol. 22, pp. 1-9.

DAVIDSSON, P., ACHTENHAGEN, L., NALDI, L., 2005. Research on Small Firm Growth, *European Institute of Small Business* [Online]. Disponibile su: <http://eprints.qut.edu.au/2072/1/EISB_version_Research_on_small_firm_growth.pdf> [Data di accesso: 22/10/2009].

DAVIDSSON, P., STEFFENS, P., FITZSIMMONS, J, 2008. *Performance assessment in entrepreneurship and management research: Is there a pro – growth bias?* Queensland University of Technology ePrints [Online], Disponibile su: <<http://eprints.qut.edu.au/archive/00012040/>> [Data di accesso: 24/10/2009].

DAVIDSSON, P., STEFFENS, P., FITZSIMMONS, J. 2009. *Growing profitable or growing from profits? Putting the horse in front of the cart?*, *Journal of Business Venturing*, Vol.24, pp. 388-406.

FABBRIS L., 1997 “*Statistica multivariate: analisi esplorativa dei dati*”, Mc GrawHill

FERRUCCI, L., 2000. *Strategie competitive e processi di crescita del’impresa*. Milano: FrancoAngeli s.r.l.

FONTANA, M., ANNOVAZZI, M., TSALIKIS, K., 2008. *Perché uno speciale dedicato alle operazioni di M&A? Ticonzero* [Online], Vol.87, pp. 3-5. Disponibile su: <<http://www.ticonzero.info/home.asp?nr=87>> [Data di accesso: 25/01/2010].

FUBINI, D., PRICE, C., ZOLLO, M., 2008. *Fusioni e acquisizioni: il ruolo della leadership*. Milano: Egea

GRANDINETTI, R., NASSIMBENI, G., 2007. *Le dimensioni della crescita aziendale*. Milano: FrancoAngeli s.r.l.

GRASSINI, F.A., 2003. *Il problema della dimensione delle imprese italiane. Siamo il paese di Lilliput?* *Europaquotidiano.it* [Online]. Disponibile su:

<<http://www.europaquotidiano.it/dettaglio/20455/ilproblemadelledimensionidelleimpresaitalianesiamaoilpaesedililliput>> [Data di accesso: 19/10/2009].

GREINER, L. E., 1972. *Evolutions and revolutions as organizations grow*. Harvard Business Review, Vol. 50(4), pp.37-46.

GRANT ROBERT M., *L'analisi strategica per le decisioni aziendali. Concetti, tecniche, applicazioni*. Il Mulino.

HARDING, D., ROVIT, S., 2005. *Prendere o lasciare? Le quattro decisioni critiche in una strategia di M&A*. Milano: RCS Libri s.p.a.

HAY GROUP, 2008. *Le relazioni pericolose. Fusioni e acquisizioni: il pericoloso gioco dell'integrazione*. Ticonzero [Online], Vol.87, pp. 9-18. Disponibile su: <<http://www.ticonzero.info/home.asp?nr=87>> [Data di accesso: 25/01/2010].

HAWAWINI,G., SUBRAMANIAN, V., VERDIN, P., 2003. *Is performance driven by industry or firm specific factors?* Strategic Management Journal, Vol. 24(1), pp. 1-16.

LEVIE, J. 1997. *Patterns of growth and performance: an empirical study of young growing ventures in France, Ireland and Scotland*. In R.P.D. & W. Bygrave, N.M. Carter, P. Davidsson, W.B. Gartner, C. Mason, P.P. Mc Dougall (Eds) *Frontiers of Entrepreneurship Research*, pp.419-443. Wellesley: Babson College.

MARKMAN, G.D., GARTNER, W.B., 2002. *Is extraordinary growth profitable? A study of Inc. 500 high – growth companies*. Entrepreneurship Theory and Practice, Vol. 27(1), pp. 65-75.

MCGAHAN, A., PORTER, M., 1997. *How much does industry matter, really?* Strategic Management Journal, Vol.18 (summer special issue), pp. 15-30.

MUGGERO VITO M.R., -Settembre 2005 -II edizione. *Il linguaggio R: concetti introduttivi ed esempi*.

PACE L. SALVAN A., 2001. *Introduzione alla statistica. II inferenza, verosimiglianza, modelli*. CEDAM

PENROSE, E. (1959). *The theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Oxford University Press.

PORTER, M.E., 1996. *What is strategy?* Harvard Business Review, November-Dicember, pp.61-78.

RICCI V., 11 settembre 2006. *Principali tecniche di regressione con R*. – Versione 0.3-

.

ROPER, S., 1999. *Modelling small business growth and profitability*. Small Business Economics, Vol.13(3), pp. 235-252.

SICCA, 2001. *La gestione strategica dell'impresa*. Padova: CEDAM

STEFFENS, P., DAVIDSSON, P., FITZSIMMONS, J., 2006. *Small firm performance: patterns of evolution in growth – profitability space*. Regional frontiers of entrepreneurship research [Online]. Disponibile su: <http://www.swinburne.edu.au/lib/ir/onlineconferences/agse2006/steffens_p635.pdf> [Data di accesso: 24/10/2009].

STEFFENS, P., DAVIDSSON, P., FITZSIMMONS, J., 2009. *Performance Configurations Over Time: Implications for Growth- and Profit-Oriented Strategies*, Entrepreneurship Theory and Practice, January, pp. 125-148.

TEECE, D., PISANO, G., SHUEN, A., 1997. *Dynamic capabilities and strategic management*. Strategic Management Journal, Vol.18, pp. 509-533.

UNICREDIT, 2008. *Decima indagine sulle imprese manifatturiere italiane*. Unicredit Group [Online]. Disponibile su: <http://www.unicreditcorporate.it/eventi/eventi/2009/doc/02/rapporto.pdf> [Data di accesso: 01/12/2009].

WERNERFELT, B., 1984. *A resource based view of the firm*. Strategic Management Journal, Vol.5(2), pp.171-180.

WIKLUND, J., PATZELT, H., SHEPHERD, A.D., 2009. *Building an integrative model of small business growth*. Small Business Economics, Vol. 32, pp. 351-374.

ZHOU, H., DE WIT, J., 2009. *Determinants and dimension of firm growth*, Scales Research Reports [Online]. Disponibile su: <http://www.entrepreneurship-sme.eu/pdf-ez/H200903.pdf> [Data di accesso: 17/01/2010].

ZOLLO, M., MEIER, D., 2008. *What is M&A performance?* Academy of Management Perspective, August, pp. 55-77.