



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Economia Aziendale

La crescita dimensionale come elemento di vantaggio competitivo per le Piccole e Medie Imprese

Prof.

Giovanni Fiori

RELATORE

Matr. 204901

Gianfranco Astaldi

CANDIDATO

Anno Accademico 2018/2019

A mia Nonna Maria, con il desiderio di avergliela potuta far leggere

Sommario

Introduzione	5
Capitolo Primo: Le PMI in Italia	7
Definizione PMI	7
Le PMI in Italia ieri... ..	8
... e oggi.....	10
Ostacoli alla crescita	12
Capitolo Secondo: I vantaggi della Piccola Dimensione	15
Reattività e Flessibilità.....	15
Burocratizzazione e formalizzazione dei rapporti	17
Reinvenzione delle Risorse Umane	20
Incentivi alla crescita	21
Capitolo Terzo: I vantaggi della grande dimensione	24
Economie di scala e di gamma	24
La presenza della funzione HR.....	26
R & D e possibilità di innovare.....	28
Accesso ai mercati Globali.....	30
Potere contrattuale	33
Marketing	35
Case Studies	37
Alkemy.....	37
Introduzione	37
Definizione del processo di M&A	39
Il processo M&A di Alkemy.....	40
Conclusione	44
Technogym	47
Introduzione	47
Da startup a leader del settore.....	49
Conclusione	52
Conclusione	53

Migliaia, milioni di individui lavorano, producono e risparmiano nonostante tutto quello che noi possiamo inventare per molestarli, incepparli, scoraggiarli. È la vocazione naturale che li spinge; non soltanto la sete di guadagno. Il gusto, l'orgoglio di vedere la propria azienda prosperare, acquistare credito, ispirare fiducia a clientele sempre più vaste, ampliare gli impianti, costituiscono una molla di progresso altrettanto potente che il guadagno.

Luigi Einaudi

Introduzione

L'argomento di trattazione di questa tesi trae originariamente spunto da un articolo del Sole 24 Ore, in cui si esponeva l'importanza delle PMI come traino dell'economia italiana ed europea. Di conseguenza ho deciso di approfondire questo argomento focalizzandomi sul mercato interno, e ho scoperto che sono le PMI il segreto dietro alle grandi multinazionali italiane. Di fatto dietro queste grandi *corporations* si sviluppano in maniera capillare una moltitudine di piccole imprese che le riforniscono di singoli prodotti altamente specializzati, in una condizione pressoché di monopsonio.

Sono rimasto particolarmente colpito da come molte di queste PMI, una volta raggiunte dimensioni aziendali discrete e una certa stabilità sia dal punto di vista patrimoniale che manageriale, perdano gli stimoli ad investire e a crescere. Al contrario si chiudono nella loro nicchia di mercato, lavorando principalmente sui costi e cercando quindi di aumentare il margine di contribuzione unitario del prodotto senza però ricercare un aumento delle vendite.

L'obiettivo di questo elaborato è dunque quello di analizzare le motivazioni per cui molte di queste piccole realtà decidono consciamente di non crescere e, in seguito, di comprendere quali siano i vantaggi che comporta una dimensione aziendale maggiore; più in generale questa tesi vuole ambiziosamente essere uno stimolo a tali PMI a crescere.

In conclusione di questo elaborato vengono presentati due casi di imprese che incarnano perfettamente gli argomenti e i valori di questa tesi: imprese che con forti investimenti, di diverse tipologie, sono cresciute riuscendo a diventare dei *player* affermati a livello internazionale. Ritengo personalmente che le aziende analizzate debbano essere un esempio per tutti quei manager e imprenditori che ambiscono a crescere e, soprattutto, per quelli che non desiderano crescere. Sono veramente un modello *made in Italy* di successo da imitare che dimostra come con impegno, voglia di fare e la qualità che ci contraddistingue si possa riuscire ad ottenere un successo oltre le misure dell'immaginazione.

La tesi si articola in quattro capitoli: nel primo si fornisce, in primis, un inquadramento legale delle PMI, in seguito, dopo un breve *excursus* sugli eventi salienti che hanno portato alla situazione odierna, viene analizzata la situazione delle PMI in Italia e si approfondiscono gli ostacoli alla crescita di queste ultime. Il secondo capitolo tratta dei vantaggi che derivano da una dimensione aziendale ridotta, letti comunque in analisi critica. Segue un capitolo volto a esporre i vantaggi delle grandi imprese, fornendo anche, quando possibile, esempi di come questi possano essere conseguiti

anche dalle piccole imprese. Infine verranno esposti in dettaglio dei casi di successo di imprese che sono riuscite ad attuare un forte processo di crescita grazie a interventi mirati ed efficaci.

Capitolo Primo: Le PMI in Italia

Definizione PMI

In Italia le Piccole e Medie Imprese (PMI) rappresentano l'ossatura produttiva del paese, con tale dizione si definisce *“La categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) costituita da imprese con meno di 250 occupati, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro”*¹. In tale contesto si ritrovano realtà eterogenee in cui è comunque possibile riscontrare diversi punti in comune; infatti a seguito di tale definizione di matrice Europea si possono annoverare tra le PMI sia piccole aziende familiari sia medie aziende con forte rilevanza locale. All'interno di tale concetto è poi opportuno distinguere tra tre diverse tipologie di imprese: La Micro impresa, meno di 10 occupati e fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro; La Piccola impresa, meno di 50 occupati e fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 10 milioni di euro; La Media impresa, meno di 250 occupati e fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro, oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro.

Ulteriore requisito fondamentale per rientrare nella categoria delle PMI è l'indipendenza², infatti un'impresa il cui capitale o diritti di voto è detenuto per oltre il 25% da soggetti esterni non è ammessa a tale categoria³, tale disposizione vale anche se il capitale in questione è posseduto da un organismo collettivo pubblico o da un ente pubblico. Unica deroga concessa alla regola del 25% è in caso di *persone fisiche o gruppi di persone fisiche che svolgono attività regolare di investimento in capitali di rischio poiché la loro funzione di fornire appropriata consulenza ai nuovi imprenditori rappresenta un contributo prezioso. Il loro investimento in capitale proprio fornisce anche un complemento all'attività delle società di capitale di rischio, fornendo importi più limitati in stadi precoci dell'esistenza dell'impresa.*⁴

All'interno delle PMI rientrano anche le *Start-up*, ossia imprese neonate caratterizzate da una forte flessibilità operanti in qualsiasi settore, siano esse digitali, industriali, artigianali, sociali, legate al commercio o all'agricoltura, o ad altri settori dell'economia. Caratteristica fondamentale di tale

¹ Estratto dell'articolo, raccomandazione 2003/361/CE

² Articoli 9-13, raccomandazione 2003/361/CE

³ Guida dell'utente alla definizione di PMI

⁴ Estratto dell'articolo 3, raccomandazione 2003/361/CE

qualifica è la forte predisposizione all'innovazione, è proprio ciò che distingue una start-up da una impresa neonata. Secondo il MiSE le start-up sono uno stimolo all'occupazione giovanile nonché motrici di una nuova Italia più veloce e dinamica. Tali imprese secondo il l'art. 25 del Decreto Legge 18 ottobre 2012 devono avere come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo di servizi e prodotti ad alto contenuto tecnologico, possono essere anche società di capitali con azioni non negoziabili su mercati regolamentati e non possono distribuire utili. Fra i vantaggi garantiti dalla legge a tali imprese ritroviamo: l'esenzione dell'imposta di bollo, del diritto di segreteria per l'iscrizione nel Registro delle imprese e la riduzione del credito d'imposta per agevolare l'assunzione di personale qualificato⁵.

Le PMI in Italia ieri...⁶

Già prima della Grande Guerra erano presenti, non solo al Nord, quelle che oggi chiameremmo PMI. Queste cominciano a sorgere agli inizi del Novecento con il cosiddetto “decollo industriale”, era una realtà composta da diverse micro aziende a gestione familiare specializzate nella produzione di particolari pezzi. Tali aziende erano solitamente di dimensioni molto contenute e identificate nella figura dell'imprenditore.

Un grande impulso allo sviluppo delle PMI arriva nel secondo dopoguerra, la ricostruzione infatti richiede uno sforzo produttivo a livello nazionale. Tante nuove imprese cominciano a sorgere, principalmente nel settore edile, e molte di queste cominciano ad unirsi a Confindustria. All'interno di questa, però, le PMI erano ancora una piccola quota e i loro interessi erano ancora schiacciati dal pensiero mussoliniano secondo cui il ruolo delle piccole imprese dovesse essere antitetico e condizionante nei riguardi della grande industria privata. Furono due le cause che indussero il vertice di Confindustria a focalizzarsi sulla piccola industria: da un lato si temeva la minaccia della concorrenza della Confapi (Confederazione italiana della piccola e media industria); dall'altro si era cominciata a formare l'idea che la grande industria si fondasse sul prodotto delle PMI, così in caso di tracollo di quest'ultime anche la grande industria ne avrebbe risentito.

La sopravvivenza era però ancora molto difficile per la piccola industria, principalmente per la difficoltà di reperire capitali. Non solo la disponibilità di capitali sul mercato era ancora

⁵ La policy nazionale a sostegno delle startup innovative, Ministero dello Sviluppo Economico

⁶ L'Italia della piccola industria dal dopoguerra ad oggi, Valerio Castronovo, Laterza 2013

notevolmente limitata ma queste si trovavano di fronte alla totale mancanza di un sistema creditizio a medio termine a loro dedicato. Solo una sezione speciale per il credito alle piccole e medie aziende istituita nel 1947 presso la Banca Nazionale del Lavoro veniva in loro soccorso seppur richiedendo garanzie tali da escludere la maggior parte delle imprese dalla reale possibilità di ottenere un credito. La salvezza fu il forte e diffuso spirito di solidarietà tra gli imprenditori che sovente si prestavano soldi vicendevolmente dato che il sentimento era quello che *si fosse tutti sulla stessa barca*.

Un ulteriore periodo negativo alle PMI arriva durante l'“autunno caldo” del 1968, quando, complici il rincaro dei generi alimentari e degli affitti e la conseguente riduzione del potere di acquisto dei salari, si innesca un periodo di manifestazioni e scioperi. Confindustria, per interrompere tale il periodo, si vide costretta a dover accettare un accordo sindacale sull'unificazione progressiva dei minimi salariali e del valore del punto di contingenza. Chi veramente risentì di questi accordi furono le medie imprese, di dimensioni troppo piccole per ammortizzare gli aumenti salariali ma di dimensioni eccessive perché i lavoratori si preoccupassero solamente della busta paga e non del suo contenuto.

Dieci anni dopo, nel 1978, risolti i conflitti sindacali, le PMI sono ora tormentate da un problema per certi versi ancora attuale: l'accesso al credito bancario ed ad altre fonti di finanziamento; il costo del denaro rimaneva infatti ancora elevato. Nonostante ciò erano proprio le piccole imprese a trainare non solo l'economia europea ma quella mondiale, e, infatti, l'anno successivo viene pubblicato dal centro studi Confindustria un rapporto in cui si voleva esplicitare che lo sviluppo delle PMI andava considerato un requisito essenziale per lo sviluppo economico del nostro paese.

Grazie a una politica economica coerente e improntata allo sviluppo delle piccole e medie imprese nel 1980 gli impiegati dalle piccole imprese crescono del 50% diventando quasi 3 milioni, a coprire il 60% di tutta l'occupazione manifatturiera. E circa quaranta aziende, provenienti dalle fila della piccola impresa, arrivano a occupare un posto di rilievo in alcuni rami di attività. Di fondamentale importanza risulta poi in questo periodo una legge emanata dal governo Spadolini che proponeva incentivi per la meccanizzazione e la robotizzazione dei processi produttivi, ciò consentì a svariate piccole imprese di avere un *boost* produttivo che necessitavano profondamente.

A metà degli anni '80 si sono ormai affermati i distretti industriali, poli produttivi in cui sorgevano tante piccole imprese che rifornivano l'impresa madre; se, ciò, da un lato garantisce alle PMI un sostegno e una domanda pressoché garantita, dall'altro lato, chiude le possibilità di crescita e di

espansione di queste ultime. Un punto di svolta arriva nel 1989 quando Muscarà, a guida del Comitato Nazionale della Piccola Industria, a un convegno di piccoli imprenditori dichiara che la piccola impresa doveva rimuovere *un certo miniaturismo mentale, la piccolezza come rifugio e difesa e la chiusura con orgoglio di indipendenza*, era giunto il tempo della mobilità e delle aperture, degli accordi e della ricerca di partner e di soci.

Se gli anni '80 avevano visto la rinascita della grande industria, durante gli anni '90 ritornano agli occhi di tutti le PMI, come strumento per attutire le conseguenze dalla recessione, come era già successo durante gli anni '70. Nel corso dell'ultima decade del secondo millennio si viene così ad affermare la realtà delle piccole imprese come la concepiamo oggi, quello che sarà poi definito un capitalismo molecolare, processo che culmina con l'introduzione in Italia della moneta unica e la nascita della moderna Unione Europea.

... e oggi

Ad oggi le PMI sono la motrice delle esportazioni italiane, contribuendo per più del 50%, e risultano sempre di più un fattore chiave della competitività italiana, concorrendo al grado di diversificazione di prodotto più alto al mondo. Negli ultimi anni è emerso un numero sempre maggiore di imprese capeggiate da giovani soggetti vincenti che hanno puntato su un insieme di strategie evolute in termini di internazionalizzazione e innovazione, valorizzando la competenza ed i talenti del proprio capitale umano. In un contesto come quello odierno di timore di un improvviso rallentamento dell'economia è assolutamente necessario rafforzare quelle che sono oggi le eccellenze italiane con un processo di crescita dimensionale⁷.

Tale processo è ben chiaro nell'ottica di molti imprenditori. Secondo i dati presentati da Nando Pagnoncelli, presidente di Ipsos Italia, il 96% delle PMI oggetto del sondaggio nel 2018 ha effettuato un investimento tra software, macchinari, sicurezza, risparmio energetico, comunicazione; dato questo in netta crescita rispetto al 2016, in cui solamente 79% delle aziende aveva effettuato un investimento di tale tipo.

⁷ Finanza straordinaria, internazionalizzazione, digitalizzazione e supporto all'innovazione e alle startup: le direttrici per la crescita delle imprese, Intesa San Paolo, 16/01/19

Per quanto riguarda la localizzazione geografica delle medie imprese abbiamo una forte concentrazione nelle macro aree del Nord Est e Nord Ovest che rispettivamente vantano il 40,9% e il 37,4% delle medie imprese, la distribuzione sul territorio nazionali cala gradualmente con il calare della latitudine, con però una osservazione interessante: tale fenomeno è fortemente sbilanciato da una concentrazione nettamente maggiore sulla costa adriatica; la macro area del centro Italia ospita l'11,5% delle medie imprese. Proseguendo verso Sud la distribuzione prosegue sino in Puglia sul fronte Adriatico, sul fronte tirrenico si esaurisce in Campania, oltre la quale si trova una totale desertificazione; la macro area del Centro Sud e Isole concorre infatti solo per il 10,2% al totale.⁸

Per quanto riguarda l'evoluzione nell'ultima decade il trend di crescita è sicuramente positivo: l'occupazione è cresciuta marginalmente da 140 a 144 addetti; ancor più significativo è il fatturato che ha avuto una crescita del 15,4% (10,2% in termini reali), anche il totale attivo medio ha registrato una crescita del 28,7% rispetto all'inizio del decennio (22,9% deflazionato). Unico dato negativo del decennio è il saldo negativo della numerosità che ha registrato una riduzione di 1095 imprese, dove però il 25,8% di queste è risultata esclusa dal campione per un superamento in positivo delle soglie occupazionali. Nonostante la presenza di un forte biennio di crisi (2007/2008) nel periodo in analisi l'aggregato delle medie imprese ha raggiunto risultati di rilievo: +16,2% per quanto riguarda la progressione delle vendite; +26% di valore aggiunto; +34,1% esportazioni; +10,6% all'occupazione. Dato ulteriormente positivo si riscontra nel fatto che le imprese delle Isole e Centro Sud hanno registrato una performance nel decennio spesso superiore alla statistica generale: fatturato +23,9%, esportazioni +58,8%, occupazione +14,9%⁹.

Per quanto riguarda gli indici di redditività analizziamo, in primis, il *Return On Investment (ROI)*, ossia la redditività del capitale investito nella gestione operativa¹⁰, calcolato come il rapporto tra EBIT (*Earnings Before Interests Taxes*) e CION (*Net Operating Invested Capital*). Nel 2016 il ROI si attesta sui 10 punti percentuali registrando una diminuzione del 0,9% rispetto al 2007 ma fortemente in crescita rispetto al periodo post-crisi, infatti dal 2009 la crescita è di poco superiore ai tre punti percentuali.

Per quanto riguarda la redditività per gli azionisti è utile analizzare il *Return On Equity (ROE)*, ossia l'indice di bilancio che misura per ogni euro immesso nella gestione che percentuale ne viene restituita sotto forma di utili. Il differenziale tra il 2007 e il 2016 registra una crescita dell'1,5%,

⁸ Le medie Imprese Industriali Italiane 2007-2016, Medio Banca e UnionCamere, 2018

⁹ Le medie Imprese Industriali Italiane 2007-2016, Medio Banca e UnionCamere, 2018

¹⁰ Economia Aziendale, G. Fiori e R. Tiscini, 2014

attestandosi su un ROE del 9,9% nel 2016; tale dato assume di maggior significato se raffrontato con la serie storica del 2009 con cui si differenzia in positivo di 7,6 punti percentuali.

Per quanto riguarda la gestione operativo si analizza l'EBIT, ossia l'utile operativo prima degli oneri finanziari e delle imposte¹¹, indicatore particolarmente utile perché consente di escludere l'effetto dei mutamenti nel regime di tassazione ed anche la componente della gestione finanziaria in fase di definizione dell'utile. Tra il 2007 e il 2016 l'EBIT ha registrato un aumento contenuto del 2,65%; tale dato sale però al 79% se paragonato al 2009, l'anno in cui le medie imprese hanno risentito maggiormente della crisi.

Ostacoli alla crescita

Uno dei maggiori ostacoli alla crescita, in particolare delle piccole imprese, è l'assenza di fondi di *Venture Capital*. Tali fondi si occupano di investire nell'equity di piccole medie imprese con grandi potenziali di crescita, l'obiettivo di questi fondi non è però puramente speculativo, si occupano infatti di fornire un sostegno alla crescita di tali imprese supportandole anche nei processi decisionali guidandole verso una fase matura. Di fatto nel 2016 in Italia sono stati investiti solamente 200 milioni dai fondi di VC, se si considera che nel Regno Unito sono stati investiti nello stesso anno 3,2 miliardi nel capitale di rischio di piccole medie imprese¹², risulta chiaro che la penisola è ancora priva sia a livello culturale che a livello pratico di strutture adatte a supportare la crescita di nuove aziende.

Sempre per quanto riguarda l'accesso ai mercati di capitali il grande problema delle PMI è la difficoltà che riscontrano per ottenere linee di credito, sì per nuovi investimenti ma anche più semplicemente per far fronte a crisi di liquidità in caso di ritardo dei pagamenti dai clienti. Causa di ciò è il rating assegnato dall'impresa dall'istituto bancario e spesso è proprio ciò che porta al rifiuto del credito; l'unica possibilità per le imprese diventa quindi il ricorso ai Confidi che sostengono le imprese per l'accesso al credito bancario. Altro elemento di salvezza per le PMI in cerca di credito è la possibilità di ottenere prestiti senza la necessità di dover prestare garanzie reali, o comunque

¹¹ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/earnings-before-interest-and-taxes.html>

¹² <https://www.linkiesta.it/it/article/2017/02/14/le-startup-non-crescono-perche-le-grandi-imprese-le-ignorano/33263/>

poterne presentare in numero minore rispetto a quanto richiesto. Ad una situazione già difficile si aggiungono i ritardi della pubblica amministrazione nei rimborsi crediti che normalmente hanno tempi di 6-12 mesi ma spesso possono arrivare oltre l'anno, si rende quindi necessario rivolgersi ad istituti specializzati nella cessione del credito. Di fatto paradossalmente le PMI falliscono per i troppi crediti piuttosto che per i troppi debiti¹³.

Questo concetto è efficacemente sintetizzato dalle parole del Presidente Sergio Mattarella nel suo messaggio inviato a Confapi in occasione del settantesimo anniversario: *“In particolare la difficoltà di accedere al credito rappresenta ancora un ostacolo all’espansione della crescita per le PMI, protagoniste di primo piano nella creazione di posti di lavoro nel nostro sistema produttivo. Rimangono dunque, fondamentali, per affrontare la quarta rivoluzione industriale, gli strumenti di agevolazione nell’accesso al credito e gli incentivi pubblici per finanziare gli investimenti necessari. Le sfide della trasformazione digitale richiedono competenze aggiornate e strumenti adeguati in questa delicata fase di transizione. Imprese e istituzioni sono chiamate a fare la loro parte.”*¹⁴

Anche a livello europeo l'eccesso di regolazione bancaria sta strozzando l'accesso al credito delle PMI, la causa è da ricercare nell'accordo di Basilea 3 che ha messo *un cappio al collo alle PMI*¹⁵: troppe nuove regole bancarie, troppo elevati i costi per adeguarsi. A seguito di questa nuova riforma il costo del capitale per le banche aumenta a dismisura, è stato stimato da Intesa San Paolo che l'aumento di questo di un punto percentuale genera un aumento dei tassi su un prestito quinquennale che oscilla tra i 10 e i 40 punti base. Ciò impatta direttamente sul costo dei prestiti non garantiti e dei prestiti a medio lungo termine, due delle principali fonti finanziarie delle PMI. La chiave del problema risiede nel fatto che come si legge nell'opinione inviata da Ca' de Sass al Financial Stability Board: *“il finanziamento alle PMI sta diventando uno degli usi meno attrattivi di capitali regolamentare per le banche”*.

Sulle PMI gravano anche imposte, tasse e tributi; il gettito fiscale alle imprese in Italia pesa per il 17,4%, il 14,3% in più della Spagna, il 13,5% in più della Gran Bretagna, il 13% in più della Germania e il 9,9% in più della Francia. L'aliquota implicita media a carico delle società rappresenta il 31,5%, la terza più elevata in Europa, fanno peggio solo Cipro (37,3%) e Spagna

¹³ <http://www.finanziamentinews.it/article/12233/competitivita-sviluppo-pmi-ostacoli-soluzioni>

¹⁴ Messaggio del Presidente Mattarella per i 70 anni di CONFAPI, Presidenza della Repubblica

¹⁵ Il Sole 24 Ore, 10/04/19

(34,0%)¹⁶. È chiaro come questo vada non solo a erodere i profitti delle imprese ma ne limita anche significativamente la possibilità di attuare nuovi investimenti.

Altra criticità per le PMI è il rapporto con le figure professionali, manager esterni da introdurre nelle imprese per ottenere un apporto qualitativo di crescita. Le PMI ad oggi accusano una grande carenza di attrattività, di fatto il 57,4% delle imprese campione¹⁷ dichiara di aver bisogno di figure manageriali di elevata professionalità in grado di supportare e sviluppare i processi produttivi e organizzativi. Per sopperire parzialmente a questa necessità Confapi e Federmanager hanno introdotto una figura completamente nuova: il *Professional*¹⁸. Si tratta di un manager altamente qualificato a cui una impresa può far ricorso per un periodo limitato di tempo in riferimento ai principali cambiamenti aziendali, a prescindere dalla loro natura.

È però la mentalità a rappresentare in Italia il maggior ostacolo per quanto riguarda l'introduzione di manager esterni: i piccoli imprenditori italiani rimangono ostili all'arrivo di figure esterne. La piccola azienda è avvertita dagli imprenditori italiani come un "bene di famiglia" e in quanto tale di difficile condivisione con figure esterne; si teme che il manager portando un diverso approccio alla vita aziendale stravolga quest'ultima e ne snaturi i valori fondamentali. Claudio Devecchi, docente di strategia e politica aziendale dell'Università Cattolica di Milano, spiega che il principale ostacolo è sicuramente di matrice psicologica, "il fondatore non riesce a staccare le mani dal volante che guida l'impresa", comportamento dovuto al fatto che raramente i piccoli manager delegano responsabilità. Secondo ostacolo, sempre secondo Devecchi, è la contabilità aziendale: spesso le PMI italiane non sempre hanno dei sistemi totalmente trasparenti e dunque un osservatore esterno, quale il manager, potrebbe notare alcune lacune gestionali che dovrebbero essere corrette per rendere la società più performante.

Data questa forte caratterizzazione familiare delle piccole e medie imprese italiane il passaggio generazionale rimane ancora uno step critico per la continuità azienda: una impresa su tre si perde in questa fase. Sono diverse le dinamiche che si vanno a delineare in questa fase: dalla scarsità di motivazioni dei successori dovuta all'imposizione dell'azienda di famiglia all'ostilità dell'imprenditore a lasciare l'azienda non ritenendo degni i successori. Questa ultima situazione può anche generare dannose sovrapposizioni di dinamiche aziendali e psicologiche. Per ovviare a questi rischi l'imprenditore di prima generazione si può avvalere di un *temporary manager*, o ad

¹⁶ <https://www.pmi.it/economia/lavoro/news/9006/pmi-decalogo-ostacoli-alla-competitivita-il-coste-in-euro.html>

¹⁷ Ansa, "Le Figure Professionali Più Richieste dalle PMI Italiane", 20 marzo 2018

¹⁸ IM, "PMI-Le figure professionali più richieste: Confapi, Novità assoluta il professional, la nuova figura manageriale", 16 marzo 2018

una figura interna all'azienda, che funga da ponte tra le due generazioni e introduca alla vita aziendale i successori con un graduale aumento di responsabilità meritocratico e non "dinastico".

Capitolo Secondo: I vantaggi della Piccola Dimensione

Ad oggi molte aziende nonostante abbiano una età matura e una posizione consolidata tendono a conservare una dimensione ridotta e ad evitare investimenti strutturali per l'espansione aziendale. In particolare, nella realtà italiana la scelta cade sempre su una specializzazione nei mercati di nicchia e un lavoro di abbattimento dei costi, piuttosto che una espansione su nuovi mercati o settori.

Un'azienda di piccole medie dimensioni possiede sicuramente una flessibilità e una velocità di risposta più elevata rispetto ai propri competitor più strutturati, nella pratica ciò consente alle PMI di cogliere più velocemente gli stimoli del mercato e di neutralizzare le minacce.

All'interno delle PMI i rapporti interpersonali sono più solidi, i dipendenti si conoscono e la possibilità di fare gruppo è nettamente superiore rispetto ad aziende di maggiori dimensioni e più dispersive; ciò non solo aumenta la produttività e il senso di appartenenza ma contribuisce anche alla nascita di una cultura aziendale che definisce quella che è la vision dell'azienda e i suoi valori etici.

Nonostante i vantaggi che scaturiscono da tali dimensioni, sono svariati gli incentivi che il legislatore dà alle PMI per i nuovi investimenti e per la crescita dimensionale. Sia a livello nazionale che a livello europeo si cerca di stimolare le piccole imprese a investire con sgravi fiscali e prestiti dedicati esclusivamente alle PMI.

Reattività e Flessibilità

Caratteristica fondamentale delle PMI è la loro flessibilità, ossia la capacità di reagire in maniera veloce ai diversi stimoli dell'ambiente esterno; infatti mentre un tempo i pesci grossi mangiavano i pesci piccoli oggi, come dice il direttore del *World Economic Forum* Klaus Schwab, *i pesci veloci*

mangiano i pesci lenti, basti pensare alla Kodak o IBM; aziende un tempo leader dei loro settori di appartenenza, giganti, che a causa della loro poca flessibilità sono stati affondati da competitor pressoché insignificanti ai tempi. È per questo motivo che la flessibilità delle PMI rappresenta il loro maggior punto di forza sul mercato, tale qualità si manifesta in tutti gli aspetti della vita aziendale, dai processi decisionali al riassetto della produzione, una PMI deve essere in grado di reagire velocemente per competere con i big. Per fortuna il miglioramento dell'agilità e della flessibilità è in cima all'agenda dei manager delle PMI europee. La maggior parte (86%) dei dirigenti del campione d'indagine coinvolto in un nuovo studio commissionato da Ricoh afferma, infatti, che questo è proprio il focus principale del 2018. E in Italia la percentuale sale al 90%¹⁹.

Primo ambito in cui si manifesta la loro forte flessibilità è il dimensionamento della capacità produttiva, di fatto le PMI operano principalmente tramite politiche di *outsourcing* grazie a cui ottengono un notevole margine di flessibilità. Ciò si concretizza nell'esternalizzazione della produzione, ne deriva innanzitutto una notevole riduzione dei costi non essendo necessario l'acquisto di macchinari; inoltre abbatte la presenza di costi fissi, infatti in periodi di recessione cessare la produzione ha costi notevolmente ridotti. Ne consegue che la strategia produttiva risulterà una *Strategia Chase*²⁰, ossia una politica di inseguimento della domanda caratterizzata da una produzione molto flessibile e uno scarso utilizzo di scorte; interessante notare come lo scarso stoccaggio di questa tipologia abbatta i costi fissi in periodi di contrazione della domanda.

Grazie al combinato disposto di politiche di *outsourcing* e strategie *Chase*, le PMI sono in grado di reagire molto più agilmente alle richieste del mercato, la loro capacità risulta particolarmente flessibile anche grazie alla possibilità di rivolgersi a diversi fornitori in fasi di domanda in espansione invece di trovare la loro capacità produttiva limitata dalle capacità dell'impianto. Altro grande vantaggio dell'esternalizzazione di questo processo consiste nella possibilità di cambiare o aggiungere velocemente linea di prodotto, vediamo infatti come, per tali imprese quasi non esistano costi di riconversione. Inoltre il punto di chiusura, ossia quel livello di produzione sotto cui è più conveniente cessare la produzione, per tali imprese risulterà notevolmente più basso rispetto a un competitor che non esternalizza; motivo per cui le PMI riescono a rimanere competitive anche in periodi di contrazione della domanda.

Le piccole dimensioni di tali aziende coniugano in maniera sorprendente una certa efficacia produttiva all'esigenza, delle loro sorelle maggiori, di adattarsi e rispondere in maniera efficace e

¹⁹ <http://www.businesspeople.it/Business/Economia/pmi-flessibilita-innovazione-104586>

²⁰ Economia e Gestione delle Imprese, Franco Fontana e Matteo Caroli, McGraw-Hill Education 2017

veloce all'instabilità del mercato. Le PMI inconsciamente attuano un approccio di recente teorizzazione per affrontare l'incertezza ambientale²¹. Mentre da un lato l'approccio tradizionale per l'instabilità del mercato era quello dell'istituzione di ruoli cuscinetto: figure accidentali al processo produttivo-decisionale, incaricate di favorire la comunicazione tra le diverse funzioni aziendali per assorbire gli stimoli esterni; queste unità aiutano il nucleo operativo a funzionare in maniera efficiente. Ad esempio, l'unità risorse umane gestisce l'incertezza relativa alla ricerca, all'assunzione ed alla formazione degli addetti alla produzione. Le PMI invece, anche per mancanza di risorse, sopprimono le unità cuscinetto ed espongono direttamente il nucleo operativo all'incertezza dei mercati; la motivazione è da ricercare nella convinzione che una forte connessione con i clienti e fornitori sia più importante dell'efficienza interna perché va a incidere direttamente sull'*Input* e l'*Output* del processo produttivo. Di fatto, l'apertura dell'organizzazione all'ambiente tramite la costruzione di relazioni con soggetti esterni rende quest'ultima più fluida e capace di adattarsi.

Burocratizzazione e formalizzazione dei rapporti

Dalle piccole dimensioni deriva un ulteriore elemento di utilità: la snellezza della burocrazia interna. Un *framework* di comunicazioni interne dirette e una scarsa formalizzazione dei rapporti conferisce una duttilità e una velocità di risposta che garantisce alle PMI la loro caratteristica prontezza di reazione agli stimoli esterni. Una burocrazia snella ed essenziale consente alle PMI di operare velocemente, ridurre le perdite di tempo e soprattutto di avere una comunicazione interna diretta e più efficace. L'approccio strutturale alla condivisione di informazione deve essere coerente con le dimensioni aziendali e soddisfare le esigenze informative dell'organizzazione, in caso contrario le persone non avranno i dati necessari o spenderanno troppo tempo nell'elaborare quelli che posseggono ma che non sono vitali per i propri compiti²².

Il fenomeno che le PMI devono assolutamente evitare, per poter sfruttare la crescita dimensionale come elemento di successo, è efficacemente sintetizzato dalle parole di Lee Iacocca sul vertice della Chrysler negli anni ottanta “*Ciò che trovai alla Chrysler furono trentacinque vicepresidenti, ognuno con il proprio orticello. [...] Non potevo credere, ad esempio, che la persona che gestiva le*

²¹ Organizzazione Aziendale, Richard L. Daft, 2017 Apogeo Education

²² David Nadler e Michael Tushman, *Strategic Organization Design*

*unità di ingegnerizzazione non fosse in costante contatto con la sua controparte della produzione. Ognuno lavorava in modo autonomo.[...] Nessuno alla Chrysler sembrava capire che l'interazione tra le diverse funzioni in una azienda è assolutamente cruciale. Le persone che lavorano nella progettazione e nella produzione devono quasi dormire assieme, e invece non avevano neanche un flirt!"*²³.

Una struttura organizzativa piatta come quella delle PMI comporta un ulteriore grande vantaggio per quanto riguarda la condivisione informativa: il contatto con la dirigenza non è mediato. Questo flusso continuo di informazioni tra il nucleo operativo e il management consente di rispondere prontamente ai problemi che possono sorgere durante la vita aziendale. Osservando tale configurazione con un approccio *top-down* si nota che il manager ha conoscenza diretta dei risultati del nucleo operativo ed esercita una attività di supervisione e controllo non mediata, nettamente più efficace e meno dispendiosa in fase iniziale. Ovvì, però, sono i limiti che tale strutturazione incontra in fase di crescita: la produzione si espande e muove verso una specializzazione tecnica tale da richiedere una figura di collegamento tra il nucleo operativo e il top management. Quest'ultimo anche in fase di crescita deve operare uno *shift* nelle proprie attività: deve gradualmente staccarsi dall'attività produttiva per assumere un ruolo prettamente strategico dirigenziale.

Chiave della flessibilità delle PMI è la qualità dei rapporti interpersonali interni, tali aziende sono caratterizzate da solidi rapporti nati, o comunque curati, anche al di fuori della vita lavorativa. Il grande vantaggio di ciò risiede nell'approccio al lavoro: queste persone avranno innanzitutto il dovere morale di portare a termine il compito o i compiti assegnatigli, dato che ne devono rispondere non solo come pezzi di un motore o ruote e denti di un ingranaggio senza vita, ma come persone²⁴. In questo contesto diventa estremamente importante la figura dell'imprenditore come leader, un soggetto in grado di convogliare le iniziali relazioni amicali in una più ampia cultura aziendale che definisce e caratterizza la società all'esterno.

Diversi sono gli esempi di società che mantengono una forte cultura aziendale che le differenzia, esclusi nomi eccellenti quali Google e Apple l'esempio più calzante è il caso Billtrust, società che si occupa della gestione di pagamenti informatizzati. In due anni è passata da 45 a 145 dipendenti, il fondatore Flint Lane voleva però assicurarsi che la cultura aziendale non venisse intaccata da questo significativo aumento dell'organico. Billtrust, infatti, ha una politica *open door* per incoraggiare i dipendenti ad identificarsi con le proprie mansioni e a poter avere un dialogo costante con i loro

²³ Lee Iacocca con William Novak, *Iacocca: An Autobiography*, New York: Phantom Books, 1984

²⁴ <http://www.hopes.it/i-vantaggi-della-piccola-impresa/>

responsabili. Al fine di dare attuazione a tale visione in fase di crescita è stato deciso di aggiungere una riunione mensile informale per tutti i dipendenti, l'incontro inizia alle 11:37, orario non convenzionale scelto per mettere alla prova la dedizione all'azienda dei dipendenti facendo della puntualità una priorità. Durante tale riunione i dipendenti sono incoraggiati a porre domande esplicite su problematiche o perplessità a cui la dirigenza risponde immediatamente in maniera chiara e onesta. Ulteriore elemento utilizzato per la definizione di una forte cultura aziendale sono i tornei annuali di Ping-Pong e Bowling organizzati dalla Billtrust, sommati ai vari barbecue che mettono in competizione i diversi reparti dell'azienda per la posizione di *Grill Master*²⁵.

Ritengo questo l'esempio migliore per dimostrare come sia possibile attuare un processo di crescita riuscendo a trasformare con successo le iniziali relazioni interpersonali in una cultura aziendale vincente che offre al dipendente non solo un posto di lavoro ma un qualcosa di più grande di cui poter diventare parte.

Le piccole dimensioni delle PMI, e quindi la relativa snellezza del management, influenzano in maniera positiva le relazioni con gli *stakeholders*. La motivazione di ciò è da ricercarsi nella forte coincidenza tra l'imprenditore e la società, di conseguenza l'imprenditore cerca di associare alla propria azienda una immagine positiva con l'intento di ottenere una legittimazione sociale del proprio operato. Il senso sociale di responsabilità di tali imprese le porta inoltre a porsi in maniera diversa con il personale: raramente queste imprese fanno tagli al personale per ragioni puramente economiche e di breve periodo. È proprio il sentimento di *Corporate Social Responsibility* che muove molte delle decisioni del management, ossia la volontà di adottare un orientamento operativo e strategico volto a rispondere alle aspettative sociali degli *stakeholder*. Volendo riprendere la definizione formulata dal Carroll nel 1991 si nota come l'operato di molte PMI rientri perfettamente all'interno di questa, che si fa carico di tutte e quattro le tipologie di responsabilità necessarie per Carroll: economiche, legali, etiche e sociali.

La coincidenza tra proprietario e amministratore che caratterizza le PMI italiane risolve inoltre un problema delle grandi *corporations*, il cosiddetto problema di agenzia di tipo 1. Nelle grandi aziende, infatti, solitamente la proprietà e la gestione sono incarnate in due persone differenti e ognuno tende a curare i propri interessi che inevitabilmente tendono a non coincidere²⁶. Al contrario, nelle PMI di norma proprietà e gestione convergono nella stessa figura, così facendo le

²⁵ Jim Kanir, *Culture Champions*

²⁶ Economia Aziendale, G. Fiori e R. Tiscini, 2014

decisioni prese dall'amministratore sono tendenzialmente sempre nell'interesse dell'azienda stessa e non sono influenzate da *bias* relativi all'interesse del singolo.

Reinvenzione delle Risorse Umane²⁷

Le PMI di successo, in particolare, sono quelle che hanno compreso come la funzione Risorse umane gioca un ruolo fondamentale nella gestione e nello sviluppo dell'azienda.²⁸

A livello manageriale, il primo enorme vantaggio per le PMI risiede nella possibilità di investire su manager giovani, questi, infatti, possono ricoprire fin da subito posizioni di responsabilità e ciò consente agli stessi di dimostrare le loro abilità ma soprattutto di assumere una serie di competenze chiave fin dal principio. Al contrario, in una grande impresa il *Cursus Honorum* prima di rivestire posizioni di alto livello risulta lungo e complesso, al punto di demotivare i giovani sulle loro possibilità di crescita lavorativa.

Le dimensioni ridotte di tali aziende non solo consentono regole maggiormente flessibili per quanto riguarda l'organizzazione del lavoro, ma anche, la possibilità di forti bonus sulla produzione. Un esempio di quest'ultimo concetto si riscontra nella *Indiana's Steel Dynamics*, dove i lavoratori riescono pressoché a raddoppiare il proprio stipendio se raggiungono i loro obiettivi di produzione; l'utilizzo di tali incentivi risulta estremamente troppo dispendioso per una grande azienda.

Nelle PMI, inoltre, le figure manageriali sono solitamente elementi cresciuti all'interno dell'azienda, tra gli innumerevoli vantaggi che ciò comporta il più ovvio è che gli altri dipendenti saranno motivati dalle reali possibilità di fare carriera. Di fatto, nelle grandi imprese del settore privato non di rado i top manager sono figure esterne alla vita aziendale che collaborano strettamente per la durata del loro contratto per poi cambiare azienda. Una figura cresciuta internamente inoltre può realmente farsi portatore della cultura aziendale e saper trasmettere ai suoi subordinati quelli che l'azienda ritiene essere valori etici fondamentali per la propria vita lavorativa.

²⁷ Exploring scale, the advantages of thinking small, MIT Sloan, 2003

²⁸ http://www.confindustria.pu.it/_index.html?_id1=500&_id4=254&_id5=7814&_id6=db_primo_piano&_id9=e8dae61209

L'assetto organizzativo delle PMI consente anche di applicare un processo decisionale a Piramide Rovesciata, in cui vi è una la partecipazione attiva dei dipendenti a tale *iter*. A tal proposito nel suo libro *Vineet Nayar*, fondatore di Hcl, una delle maggiore società di telecomunicazioni Indiane, racconta di come in un grave periodo di crisi si è affidato ai consigli dei dipendenti, scoprendo come questi avessero compreso profondamente il problema e portato alla luce aspetti non considerati dall'autore; grazie a questa pratica l'azienda è così uscita dalla crisi e ha continuato a crescere. In una azienda di medie dimensioni è sicuramente più facile attuare un processo decisionale di questo genere, il numero relativamente contenuto di dipendenti consente di dedicare tempo ai suggerimenti di ciascuno e di conseguenza si facilita il processo di coinvolgimento in fase decisionale che come visto dall'esempio sopracitato spesso contiene la chiave per la risoluzione di periodi difficili durante la vita aziendale.²⁹

Incentivi alla crescita

Le Piccole e Medie Imprese vantano sia a livello nazionale che Europeo un regime di accesso al credito dedicato a questa particolare tipologia di impresa: bandi nazionali ed europei, sistemi di garanzia dedicati e incentivi; sono solo alcune delle misure che negli ultimi anni sono state intraprese per riaccendere il motore europeo della piccola industria. Possiamo dunque notare come rientrare tra le PMI possa portare non pochi vantaggi in fase di accesso al credito e possa fornire quell'iniezione di capitali necessaria per attuare un processo di espansione aziendale.

Nella realtà europea è fondamentale garantire un regime di accesso al credito semplificato per le PMI perché, al contrario della realtà statunitense dove le imprese tendono a rifinanziarsi con equity, in Europa è tendenzialmente presente una preferenza per il capitale di debito piuttosto che per quello di rischio. Le ragioni che giacciono dietro a tale motivo sono da ricercare nell'attaccamento che l'imprenditore sviluppa per la propria azienda, soprattutto in Italia, e di conseguenza la scelta è dovuta al fatto che un rifinanziamento con equity può comportare una modifica dell'assetto proprietario o comunque una diluzione della quota di maggioranza. A causa di tale fenomeno il legislatore ha cercato di incentivare il credito alle PMI³⁰ sin dal 2000 con l'istituzione del Fondo di Garanzia per le PMI che assicura alle imprese che rientrano in specifici criteri la concreta possibilità

²⁹ Employees first, Customers second, Vineet Nayar

³⁰ Dai finanziamenti Europei al Business plan, intervento di Armando Melone, LUISS 08/04/19

di ottenere finanziamenti senza garanzie aggiuntive (e quindi senza costi di fidejussioni o polizze assicurative) sugli importi assicurati dal Fondo, che non offre comunque contributi in denaro.

Un esempio delle agevolazioni dirette alle Piccole e Medie imprese lo troviamo nella *Nuova Sabatini*, che ha modificato quanto previsto dall'articolo 2 del decreto-legge 21 giugno 2013 n. 69³¹, e ha rinnovato una disponibilità di €480 Mln per la sua applicazione. Tale legge, volta a favorire il ricambio del parco macchine e la digitalizzazione delle PMI, prevede un finanziamento agevolato per un massimo di cinque anni e un contributo ministeriale, che copre gli interessi del prestito, pari al 2,75% per investimenti ordinari e al 3,575% per quelli in tecnologie digitali e Industria 4.0. Per quanto riguarda l'*iter*, la PMI presenta richiesta di finanziamento all'intermediario finanziario e la domanda di accesso al contributo, in seguito, previa conferma di disponibilità di fondi MISE, l'intermediario ha facoltà di concedere il finanziamento, che può essere assistito dalla garanzia del "Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese" fino all'80% dell'ammontare del finanziamento stesso. Per quanto riguarda il contributo del Ministero dello sviluppo economico, questo è un contributo il cui ammontare è determinato in misura pari al valore degli interessi calcolati, in via convenzionale, su un finanziamento della durata di cinque anni e di importo uguale all'investimento, ad un tasso d'interesse annuo pari al: 2,75% per gli investimenti ordinari 3,575% per gli investimenti in tecnologie digitali e in sistemi di tracciamento e pesatura dei rifiuti (investimenti in tecnologie cd. "industria 4.0")³².

Altri esempi di incentivi al credito per le PMI in Italia sono diretti alla possibilità di ottenere consulenze professionali con rimborsi fino a 40.000 euro; credito d'imposta al 50% per le spese sostenute per la quotazione fino a 500mila euro e tutte le garanzie rilasciate dal Fondo di Garanzia.

Anche a livello europeo il legislatore ha introdotto diversi strumenti per incentivare il credito alle PMI, tra i tanti quello di maggior successo è stato il *Piano Juncker* che ha istituito il Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (noto come EFSI). L'EFSI è nato nel 2015 con l'obiettivo di contrastare il rallentamento economico e la deflazione dei prezzi. In assenza di denaro fresco, l'esecutivo comunitario ha deciso di mettere a punto uno strumento innovativo che si basa su garanzie comunitarie, fondi della Banca europea degli investimenti e contributi di investitori privati³³. Nella pratica, con un investimento pari a 47.5 miliardi, l'EFSI è riuscito a stimolare

³¹ <https://www.mise.gov.it/index.php/it/normativa/decreti-direttoriali/2039150-decreto-direttoriale-28-gennaio-2019-riapertura-sportello-nuova-sabatini>

³² <https://www.mise.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa/beni-strumentali-nuova-sabatini>

³³ <https://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-06-02/fondo-juncker-mobilitati-100-miliardi-063714.shtml?uuid=ADIM8YU>

l'economia e generare investimenti per un totale di 315 miliardi con l'obiettivo di raggiungere i cinquecento entro il 2020. L'Italia ha beneficiato di tali aiuti europei per un totale di 9.7 miliardi che hanno generato investimenti per 63.3 miliardi³⁴.

Un altro grande servizio svolto dall'Unione Europea per le PMI è Access2Finance³⁵, una piattaforma digitale che funge da motore di ricerca tra le diverse possibilità di finanziamenti in determinati paesi dell'eurozona. I finanziamenti presenti sulla piattaforma si dividono in Equity/Venture Capital e Capitale di Debito e sono aperti a tutti i tipi di imprese, fatta esclusione per clausole sulla dimensione aziendale che possono essere applicate ai singoli prestiti. A ciò si aggiunge anche il programma COSME, un sistema di garanzie introdotto nel 2014 dalla UE diretto alle piccole imprese che intendono crescere all'interno del contesto europeo tramite l'accesso al capitale di debito.

³⁴ https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/investment-plan-results_en#latest-results-infographic

³⁵ <https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/>

Capitolo Terzo: I vantaggi della grande dimensione

Svariati sono i vantaggi che accompagnano un aumento di dimensioni di una società: dalla possibilità di raggiungere le economie di scala ad un accesso facilitato ai mercati di capitali. Nonostante la maggiore burocratizzazione che accompagna la crescita, il potenziale dell'azienda aumenta enormemente e si aprono infinite nuove possibilità. Di seguito saranno esposti i vantaggi che rendono la crescita aziendale un elemento di vantaggio competitivo.

Economie di scala e di gamma

Per quanto riguarda gli aspetti di produzione, uno dei maggiori vantaggi della grande dimensione è la possibilità di ottenere le economie di scala, raggiunte quando si ottiene un costo medio unitario della produzione che diminuisce al crescere delle dimensioni dell'impianto, fermi restando i prezzi dei fattori produttivi e ipotizzando che ogni impianto sia utilizzato alla sua capacità ottimale³⁶. È proprio l'idea di economie di scala che per primo aiuta a comprendere perché la dimensione è importante nel concetto di impresa.

È bene precisare che esistono diversi tipi di economie di scala: le economie tecniche, comunemente chiamate solo economie di scala, sono quelle che derivano dal processo produttivo stesso nonché quelle che influenzano di più i costi: basti pensare che quando la produzione raddoppia i costi diminuiscono tra i 70 e i 90 punti percentuali³⁷. Un'altra tipologia di economia di scala fa riferimento all'apparato manageriale, un manager esperto richiede solitamente un salario elevato, inarrivabile per una PMI, ma garantisce anche un'ottimizzazione dei costi e soprattutto un netto incremento della performance.

Per quanto riguarda l'ultimo punto, le economie di scala manageriali acquistano una notevole importanza nei settori in cui è richiesto un elevato livello di specializzazione tecnico-scientifica, gli esperti del settore sono inevitabilmente più attratti da società con nomi altisonanti rispetto a competitor meno famosi: è sufficiente pensare a un ingegnere elettronico che può scegliere tra Apple e Alcatel. Non di minore importanza è il fatto che le ingenti dimensioni di alcune grandi imprese consentono loro anche di attivare partnership con università per quanto il settore R&D.

³⁶ <http://www.bankpedia.org/index.php/it/99-italian/e/19903-economie-di-scala>

³⁷ <https://www.thebalance.com/economies-of-scale-3305926>

Soffermandoci brevemente sull'inquadramento storico delle economie di scala, vediamo come il raggiungimento di queste sia una tendenza che si è cominciata a diffondere durante la Rivoluzione industriale, che portò molti settori ad espandere la loro produzione per godere dei benefici di impianti di produzione di dimensioni maggiori. Oggi è però complicato per le imprese riuscire a raggiungere questo obiettivo strategico nelle economie domestiche, di fatto ciò è possibile solo per imprese con vocazione internazionale; la stessa *Starbucks* punta sui mercati asiatici per crescere su scala internazionale, in particolare Cina, India e Vietnam, un eventuale successo su questi nuovi mercati dovrebbe consentire a *Starbucks* di riuscire ad abbattere ulteriormente i costi di produzione³⁸.

Dal raggiungimento delle economie di scala derivano innumerevoli vantaggi, sia diretti che indiretti; il più immediato è sicuramente la contrazione dei costi di produzione che consente all'impresa di produrre e vendere ad un prezzo minore dei competitor con il risultato di un notevole vantaggio competitivo e una miglior performance. La possibilità di produrre a un prezzo notevolmente inferiore a quello dei competitor, inoltre, secondo Mason e Bain, funge anche da barriera all'entrata, di fatto un nuovo entrante può riconsiderare la decisione di entrare in un determinato settore a fronte di un *incumbent*³⁹ con un costo di produzione decisamente più basso. Infatti è agevole notare che se questo non riesce a raggiungere velocemente la scala minima efficiente sarà espulso dal mercato e per questo motivo decide a priori di non entrare. È però opportuno ricordare che assai di rado le imprese sfruttano i loro impianti al massimo della capacità produttiva, principalmente per avere una riserva di capacità produttiva da poter sfruttare in momenti di espansione della domanda.

Un ulteriore grande vantaggio derivante dal raggiungimento delle economie di scala lo troviamo nelle imprese multi prodotto: queste possono sfruttare i loro impianti per componenti utilizzati in diversi prodotti. Spesso infatti queste grandi imprese entrano strategicamente in nuovi settori per potersi avvalere appieno dei loro impianti e raggiungere le economie di scala. Ne è un esempio la Ford, produttore americano di automobili, che per sfruttare i propri impianti ha deciso di entrare nella settore dei veicoli commerciali; questo ha consentito all'impresa non solo di poter cominciare a competere in un nuovo settore ma anche di farlo con un vantaggio rispetto ad altri nuovi entranti e soprattutto di migliorare l'aspetto dei costi per entrambe i settori in cui compete.

³⁸ Organizzazione Aziendale, Richard L. Daft, 2017 Apogeo Education

³⁹ Impresa già presente in un determinato settore

La presenza della funzione HR

Le persone stanno assumendo un ruolo sempre più critico nella vita aziendale, mentre in passato il paradigma delle imprese aveva un approccio lineare alle risorse umane: *Strategia -> Struttura -> Gestione delle HR*⁴⁰. Tale paradigma però non considerava le risorse umane come elemento centrale per l'impresa ma, solamente, come mero strumento per la realizzazione delle strategie di impresa, per tale motivo la funzione HR si è evoluta per investire sul capitale umano e coordinare il lavoro di una pluralità di soggetti, interni ed esterni. Di fatto, sono molteplici i vantaggi che scaturiscono dalla presenza della funzione risorse umane in una azienda: dalla crescita professionale del personale, alla possibilità di dirimere velocemente le controversie interne sino ad una ricerca più efficace e mirata di figure specializzate.

Come appena menzionato, l'HR management ha subito diversi cambiamenti negli ultimi anni, originariamente era solamente deputata alla gestione di uno degli *asset* aziendali: il personale. Recentemente, invece, le risorse umane sono diventate più "umane", ossia è aumentato il focus sul singolo, sulla sua condizione psicologica e più in generale sull'impatto che l'ambiente lavorativo, come somma di rapporti e ambienti fisici, ha sulla produttività. Si è radicata la convinzione nelle aziende che la qualità e le competenze del capitale umano costituiscono un reale vantaggio competitivo e queste sempre più si mostrano interessate nel trovare e trattenere persone con il maggior talento, visto come un vero e proprio capitale per l'azienda; E' stato infatti compreso che possedere risorse rare, uniche e inimitabili, costituisce un vantaggio competitivo.

Il primo importante punto delle risorse umane è quello della ricerca di personale specializzato e adatto al ruolo da ricoprire, infatti una società con una funzione HR strutturata riesce a finalizzare le proprie ricerche. Questo rappresenta un forte elemento di vantaggio per le grandi imprese rispetto alle PMI, che, al contrario, non possono permettersi un responsabile delle risorse umane e sono costretti a rivolgersi a terze parti o addirittura alle conoscenze personali per introdurre nuove figure in azienda.

La presenza delle risorse umane consente, inoltre, alle grandi imprese di poter investire anche sulla formazione del personale: corsi di aggiornamento e attività di *Team-building* sono solo alcune delle attività che propongono le grandi imprese ai propri dipendenti. Questa funzione infatti consente di

⁴⁰ Economia e Gestione delle Imprese, Franco Fontana e Matteo Caroli, McGraw-Hill Education 2017

colmare quello che è uno dei grandi vuoti delle PMI, ossia la possibilità di investire sulla crescita professionale dei propri dipendenti, ciò è dovuto spesso agli elevati costi di questi corsi e ai pochi ritorni nel breve periodo. Al contrario, una impresa strutturata ha la possibilità di mantenere sempre aggiornati i propri dipendenti e garantirgli una formazione professionale superiore.

Altro elemento di valore aggiunto delle HR in una grande impresa sono le attività di *team-building*, generalmente a carattere ludico volte a sviluppare competenze trasversali, favorire la comunicazione e l'affiatamento tra i membri di un team. Queste attività sono oggi molto richieste relativamente all'*engagement* dei dipendenti e più in generale nell'ottica di *Employer Branding*⁴¹. Rafting, campeggio e partite di calcio sono solo alcune delle attività che le risorse umane delle grandi aziende organizzano per costruire e cementare sia i rapporti tra i dipendenti che tra questi e il management; a lungo questo genere di attività sono state considerate solamente uno spreco di tempo, ma con l'arrivo del nuovo millennio hanno inizialmente preso piede solamente nelle grandi *corporations* americane per poi approdare anche nel vecchio continente.

Se da un lato le risorse umane devono curare gli interessi del dipendente e incentivarlo a rimanere in azienda, dall'altro hanno una funzione, più classica, di controllo. Di fatto, è compito di questa funzione attuare politiche di controllo sui dipendenti e sulla loro produttività; questa analisi ha un duplice scopo: da un lato verifica l'effettiva produttività del lavoratore, dall'altro rappresenta il punto di partenza per il responsabile HR per migliorare qualità, tempistiche e servizi andando, così, a contribuire in modo significativo alla crescita aziendale. In piccole aziende è raro trovare una figura con simili incarichi e di conseguenza difficilmente si riesce ad avere un quadro chiaro della produttività aziendale e del relativo contributo di ogni singolo dipendente.

Un ulteriore aspetto interessante della presenza delle risorse umane in azienda è la gestione dei rapporti con i sindacati, infatti, spesso all'interno di questa funzione esiste una persona o, talvolta, un team atto alla gestione dei rapporti con le rappresentanze sindacali. Ciò consente di affrontare in maniera più produttiva i rapporti con gli enti a tutela dei dipendenti e spesso porta alla creazione di condizioni di lavoro migliori. Nelle PMI, per quanto i problemi con i sindacati siano minori, rappresentano spesso situazioni difficili da gestire e non di rado mettono in crisi la continuità aziendale.

⁴¹ La reputazione che una azienda si costruisce come datore di lavoro

R & D e possibilità di innovare

Per le imprese la spinta all'innovazione è ormai una necessità, il paradigma per la sopravvivenza è diventato *Innovare o Fallire*. Le imprese, ad oggi, non possono non innovare: i progressi tecnologici, il mutare dei mercati, l'e-business ed i social media sono solo alcuni dei fattori che spingono costantemente le aziende verso cambiamenti e innovazioni sostanziali sia organizzative che di prodotto. Basti pensare ad una azienda come la *Kodak*, un tempo leader indiscusso nella produzione di rullini fotografici, ormai quasi completamente spariti dal mercato, la quale ha dovuto affrontare un periodo di fortissima crisi a causa della alla scarsa spinta innovativa. Un ulteriore esempio rilevante è la *BlackBerry*, azienda con sede ad *Honk Kong* produttrice di telefonini, un tempo degno rivale di *Apple*, che ha avuto la stessa sorte della *Kodak*. La sua superiorità nei confronti della rivale americana li ha sostanzialmente portati a sottovalutare la necessità di innovare e ciò ha inevitabilmente comportato una notevole perdita di quota di mercato e di profitti.

Sono di quattro diverse tipologie⁴² le innovazioni su cui i manager si devono concentrare in fase di cambiamento: le innovazioni tecnologiche, variazioni nel processo produttivo, compresa la sua base di conoscenze e capacità che permettono di creare una competenza distintiva; le innovazioni di prodotto e di servizio, riguardano gli output del processo produttivo in termini di prodotto o servizio; le innovazioni di strategia e struttura, relative alla sfera che riguarda la supervisione e la gestione dell'organizzazione; le innovazioni culturali, riguardanti i cambiamenti nei valori, nelle attitudini, nelle aspettative, nelle opinioni, nelle capacità e nel comportamento dei dipendenti. Bisogna infatti aggiungere che per la continuità aziendale non è solamente importante investire sull'innovazione di prodotto, ma è altrettanto rilevante saper anche puntare su innovazioni strategico-strutturali: essere in grado di adattare la propria struttura ai cambiamenti di mercato risulta di fondamentale importanza per la sopravvivenza in ambienti instabili come quelli odierni.

Un valido esempio di come siano necessarie innovazioni strutturali lo ritroviamo nella *ICU Medical Inc.* dove il Dott. Lopez decise di istituire dei team autogestiti per trovare dei sistemi per l'ottimizzazione della produzione. Dopo un iniziale periodo turbolento, dovuto all'ostilità del management a un simile cambiamento ed ad un necessario e graduale shift culturale dei dipendenti

⁴² Organizzazione Aziendale, Richard L. Daft, 2017 Apogeo Education

verso la mentalità da team, la *ICU Medical Inc.* è riuscita ad aumentare in maniera significativa l'output e i profitti sono cresciuti del 28% in un solo anno (2007)⁴³.

Tali processi innovativi risultano però spesso estremamente costosi, un cambiamento strutturale come quello sopracitato comporta, quantomeno in fase iniziale, un elevato investimento sia in termini economici sia in termini di riallocazione di personale e di ristrutturazione della compagine aziendale. È questo uno dei motivi per cui solamente le grandi imprese riescono ad attuare efficacemente cambiamenti di questo tipo, che realmente consentano di acquistare un vantaggio competitivo.

Questa forte spinta verso l'innovazione trova il suo limite nelle strutture meccaniche e articolate delle grandi aziende, da tale problema è nato un nuovo approccio al R&D nelle realtà aziendali: l'approccio ambidestro⁴⁴, ossia un modo per coniugare strutture complesse, bisogno di flessibilità e libertà per l'innovazione. Una prima manifestazione pratica dell'approccio ambidestro sono le unità creative, unità separate dai processi produttivi e incaricate di agevolare la generazione di nuove idee e nuove tecniche; per descrivere in breve il funzionamento di tali unità si possono prendere ad esempio le parole di Tatsuo Higuci, presidente di Otsuka⁴⁵, quando dice che i suoi laboratori di ricerca "assegnano un alto valore ai tipi strani". Una ulteriore manifestazione, ancora più indipendente, di tale approccio è rappresentata dai *Venture Team*, composti da un'equipe di tecnici creativi a cui vengono affidati uffici dedicati, spesso lontani dalla sede principale, con lo scopo di liberare le energie creative delle persone dalla gabbia burocratica che caratterizza inevitabilmente una grande azienda. Un particolare tipo di *Venture Team* è lo *Skunkworks* (o "gruppo divergente")⁴⁶, la particolarità di questa tipologia è la segretezza che lo caratterizza, ad esempio il *Google X Lab* è un laboratorio top-secret dislocato in una posizione sconosciuta di cui gli stessi dipendenti *Google* ignoravano l'esistenza prima che il *New York Times* non scrivesse a proposito⁴⁷.

⁴³ Erin White, "How a Company Made Everyone a Team Player", *The Wall Street Journal*, 13 Agosto 2007

⁴⁴ Robert B. Duncan, "The Ambidextrous Organization: Designing Dual Structures for Innovation", *The Management of Organizations*, 1999

⁴⁵ Società farmaceutica Giapponese

⁴⁶ Organizzazione Aziendale, Richard L. Daft, 2017 Apogeo Education

⁴⁷ Claire Cain Miller e Nick Bilton, "Google's Lab of Wildest Dreams" *The New York Times* 13 Novembre 2011

Accesso ai mercati Globali

Se da un lato le PMI possono contare su svariati incentivi sia a livello nazionale che europeo, le grandi imprese hanno l'enorme vantaggio di poter aver un accesso più diretto ai mercati di capitali. Considerato che ogni accadimento aziendale produce effetti monetari, la finanza assume un ruolo di fondamentale importanza nelle grandi imprese e, di fatto, interseca trasversalmente tutte le funzioni aziendali. I processi gestiti dalla funzione finanza si collocano su due diversi livelli: la gestione ordinaria, ossia la gestione della tesoreria, dei flussi di capitali necessari alla continuità produttiva e di *capital budgeting*; la gestione straordinaria, invece, si occupa della gestione di quelle operazioni *una tantum*, ossia le scelte di investimento e finanziamento sul lungo termine, quali operazioni di M&A od operazioni su capitale azionario.

La possibilità di accedere ai mercati di capitali in maniera semplice e diretta consente alle grandi imprese di poter scegliere in maniera molto più agevole in fase di pianificazione finanziaria: dunque, oltre ai classici prestiti bancari si presentano diverse possibilità finanziarie, quali le emissioni di titoli. Tra le più importanti si annoverano le operazioni relative alla composizione del capitale sociale, ossia tutte quelle operazioni a disposizione delle società quotate. La quotazione è però riservata solamente alle grandi imprese, infatti per accedere al Mercato Telematico Azionario (MTA) è richiesta come capitalizzazione minima di 40 mln di euro⁴⁸ e la presenza di tre bilanci certificati e allineati ai principi contabili internazionali.

Per le imprese quotate la prima grande possibilità che si presenta è quella di vendere nuove azioni per raccogliere nuovo capitale; la cosiddetta ricapitalizzazione. Con questa operazione una società aumenta effettivamente il capitale sociale; la sottoscrizione dei nuovi titoli è presentata in via preferenziale ai vecchi azionisti a cui è garantita la possibilità di sottoscrivere l'aumento di capitale relativamente alla quota da loro posseduta. È opportuno però menzionare anche l'opportunità di fare un aumento di capitale con esclusione diritto di opzione, utilizzato per introdurre nel capitale di rischio un determinato partner. In questi due casi si parla di aumento a pagamento essendo effettivamente modificato il patrimonio netto; nell'ipotesi contraria, con la semplice imputazione di riserve o fondi di bilancio in quanto disponibili, si parla di aumento gratuito⁴⁹.

Un aumento di capitale a pagamento garantisce alla società una forte iniezione di liquidità utile solitamente per finanziare nuovi progetti senza una eccessiva esposizione al capitale di debito. Tale

⁴⁸ <https://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/comequotarsi/ilmercatogiusto/ilmercatogiusto.htm>

⁴⁹ <https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/ricapitalizzazione.html>

operazione ha sicuramente un impatto migliorativo dello standing creditizio presso le banche, di fatto quest'ultime potrebbero essere invogliate e rassicurate a partecipare insieme ai soci. Un aumento di capitale d'altro canto comporta diversi costi e svantaggi nel breve periodo che possono essere sostenuti solamente da imprese strutturate: uno studio di Meoli, Migliorati, Paleari e Vismara⁵⁰ sul periodo 1999-2007 conferma il risultato di analisi precedenti affermando che il costo di un'offerta pubblica si aggira intorno al 4% dell'offerta stessa.

Altro vantaggio relativo all'accesso al mercato dei capitali è la possibilità di emettere titoli di debito e collocarli su mercati regolamentati. Lo scopo di strumenti come le obbligazioni è quello di reperire capitali da investire tra i risparmiatori a condizioni più vantaggiose rispetto ad un prestito bancario. Di fatto, il vantaggio per la società emittente deriva dalla possibilità di trovare tassi inferiori rispetto a quelli che sarebbe costretta a pagare rivolgendosi ad un finanziamento bancario di eguale scadenza. Le obbligazioni rappresentano, infatti, uno strumento assai duttile per le imprese: in primis, possono essere emesse sia in valuta nazionale che estera, si può poi scegliere tra tasso fisso e tasso variabile. Per aumentare il *rating* delle obbligazioni esiste inoltre la possibilità di offrire dei *collateral*, ossia delle attività isolate a garanzia del debito. Ulteriore chance è rappresentata dalle obbligazioni convertibili, tale strumento attribuisce al possessore l'opzione di scambiare la stessa con un determinato numero di azioni, con prestabilito rapporto di conversione.

I mercati consentono poi alle imprese una migliore gestione del rischio, esistono infatti molti strumenti finanziari creati o acquistati appositamente dalle aziende con lo scopo di ridurre il rischio e coprire le eventuali perdite.

Il primo e più semplice degli strumenti a copertura del rischio è il contratto *forward* (o a termine), si tratta di contratti di compravendita che si differenziano da quelli "a pronti" per il fatto che la consegna del bene oggetto del contratto (il sottostante) e il pagamento del prezzo pattuito avvengono a una data futura prefissata e non nel momento in cui le due parti raggiungono l'accordo⁵¹. All'interno di questo contratto si distinguono poi due diverse posizioni: una posizione lunga, ricoperta da chi decide di acquistare all'inizio del contratto; una posizione corta, assunta dalla controparte che vende all'inizio del contratto.

Non è però necessario, e spesso tantomeno conveniente, negoziare un contratto bilaterale come quello sopra citato, infatti un'impresa per coprirsi può acquistare dei *futures*, ossia un contratto a

⁵⁰ Meoli, Migliorati, Paleari e Vismara "The cost of going Public: A European Perspective", in *International Journal of Economics and Management Engineering*, n. 2(2), 2012

⁵¹ <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/forward-179.htm>

termine standardizzato negoziato su un mercato⁵²; l'unica differenza con un contratto a termine è, appunto, che i *futures* sono scambiati in mercati ufficiali e regolati giornalmente con il sistema *mark-to-market* che prevede la regolazione quotidiana delle posizioni.

Le *M&A* (*Merger & Acquisition*) rappresentano delle operazioni che rientrano nell'ambito delle strategie di crescita per l'impresa tramite linee esterne. Tale terminologia, oggi ampiamente diffusa, racchiude due tipologie di operazioni distinte, disciplinate dal comma 1 e 2 dell'articolo 2501 del codice civile: *Merger* o fusione propria, ossia la vera e propria fusione di due società tramite cui queste cessano la loro esistenza giuridica come entità distinte per far confluire i loro patrimoni in una nuova società; al contrario la *Acquisition*, o fusione per incorporazione, è una forma di fusione in cui una società mantiene la propria identità giuridica annettendo un'altra società che al contrario la perde⁵³. Una volta fatta una distinzione sulla natura giuridica è opportuno analizzare i diversi tipi di fusioni a seconda delle finalità: le fusioni orizzontali, integrazioni di due imprese operanti sulla stessa linea di business; verticali, quando l'acquirente espande il proprio controllo a monte verso il fornitore o a valle verso il consumatore; conglomerati, sono quelle acquisizioni che coinvolgono imprese operanti in settori non correlati. Un esempio di questa ultima tipologia può essere il gruppo indiano Tata che negli ultimi anni ha acquistato diverse imprese nel settore automobilistico, dell'acciaio e della ristorazione.

Tale strumento di crescita porta innumerevoli vantaggi, come l'opportunità di approdare in nuovi settori evitando il sostenimento di costi di entrata e con la possibilità di acquisire un *know-how* impossibile da ottenere altrimenti in tempistiche così ridotte; esempio di ciò è stata la *RJR Nabisco*, nata nel 1985 dalla fusione della *Reynolds Tobacco Company*, impegnata nella produzione di sigarette e la *Nabisco Brand*, nonché nel settore alimentare. Ulteriore vantaggio della politica di *M&A* può essere la possibilità di raggiungere economie di scala tramite la fusione con aziende del settore di appartenenza; è questo il caso di *Chevron* e *Texaco*; due anni dopo la fusione, i costi integrati delle due imprese sono diminuiti di \$ 2.2 miliardi⁵⁴. Inoltre, non è affatto raro che grandi società ne acquistino altre di piccole medie dimensioni, talvolta anche start-up, come strumento di *outsourcing* delle attività di R&D; per esempio nel 2012 Sygenta ha acquistato Devgen, società esperta nella protezione delle colture, per € 403 milioni al fine di acquisire il *know-how* dell'impresa belga e portare avanti progetti di ricerca.

⁵² Principi di Finanzia Aziendale, R. Brealey S. Myers F. Allen S. Sandri, Mc Graw Hill Education, 2014

⁵³ Principi di Finanzia Aziendale, R. Brealey S. Myers F. Allen S. Sandri, Mc Graw Hill Education, 2014

⁵⁴ Herrick T., "Chevron Texaco's Merger Savings Could Be as Much as \$2.2 Bilion", in *The Wall Street Journal*, p. B4, 30 giugno 2012

Le operazioni di M&A comportano costi elevati che, esclusi i costi di acquisto, insorgono nel processo *post-merger*: le risorse umane sovente pongono resistenze organizzative dovute alla difficile integrazione; altro problema è costituito dall'unione di due culture aziendali non sempre coincidenti. Le maggiori perdite in operazioni di M&A sono, però, dovute ad errori di valutazione da parte dei manager, l'esempio più eclatante è forse l'acquisto di *Autonomy*, una software house inglese, da parte di Hewlett-Packard⁵⁵ per \$ 11.1 miliardi, svalutato poi l'anno successivo per un valore di \$ 8.8 miliardi.

Potere contrattuale

Nel suo rapporto con l'ambiente esterno l'impresa sarà influenzata da una pressione competitiva verticale⁵⁶, sia dal lato dell'input che dell'output: si parla rispettivamente di potere contrattuale dei fornitori e potere contrattuale dei distributori. Il potere contrattuale si riferisce alla capacità di una determinata impresa di influenzare il prezzo e i tempi di pagamento; maggiore rilevanza assume, ancora, il potere contrattuale relativo, ossia la capacità di una parte a rinunciare alla transazione con l'altra parte rispetto alla analoga capacità di quest'ultima.

Il potere contrattuale innanzitutto si divide in potere contrattuale a monte e a valle: il primo indica la possibilità di una azienda di ottenere un prezzo inferiore dai propri fornitori riuscendo, quindi, a ridurre i costi; il secondo, invece, influisce sui ricavi e consiste nella possibilità di imporre un prezzo maggiore ai clienti senza però andare a perdere volume di domanda. Variabile comune a entrambe è la dimensione dell'azienda, infatti una piccola azienda da un lato difficilmente potrà ottenere sconti sul prezzo di vendita degli input, dall'altro non vanta dimensioni sufficienti a giustificare un aumento di prezzo senza la conseguente perdita di quantità venduta.

Per quanto riguarda il potere contrattuale dei fornitori, questo dipende in principio dalla concentrazione del mercato, in caso di monopolio sarà impossibile per l'azienda ottenere prezzi inferiori rispetto a quello di mercato, caso diametralmente opposto è il monopsonio⁵⁷, in cui sarà l'impresa stessa a decidere a che prezzo acquistare i propri input. Nella realtà, la minaccia più

⁵⁵ Meglio nota come HP è una società statunitense informatica attiva sia nel mercato Hardware che Software

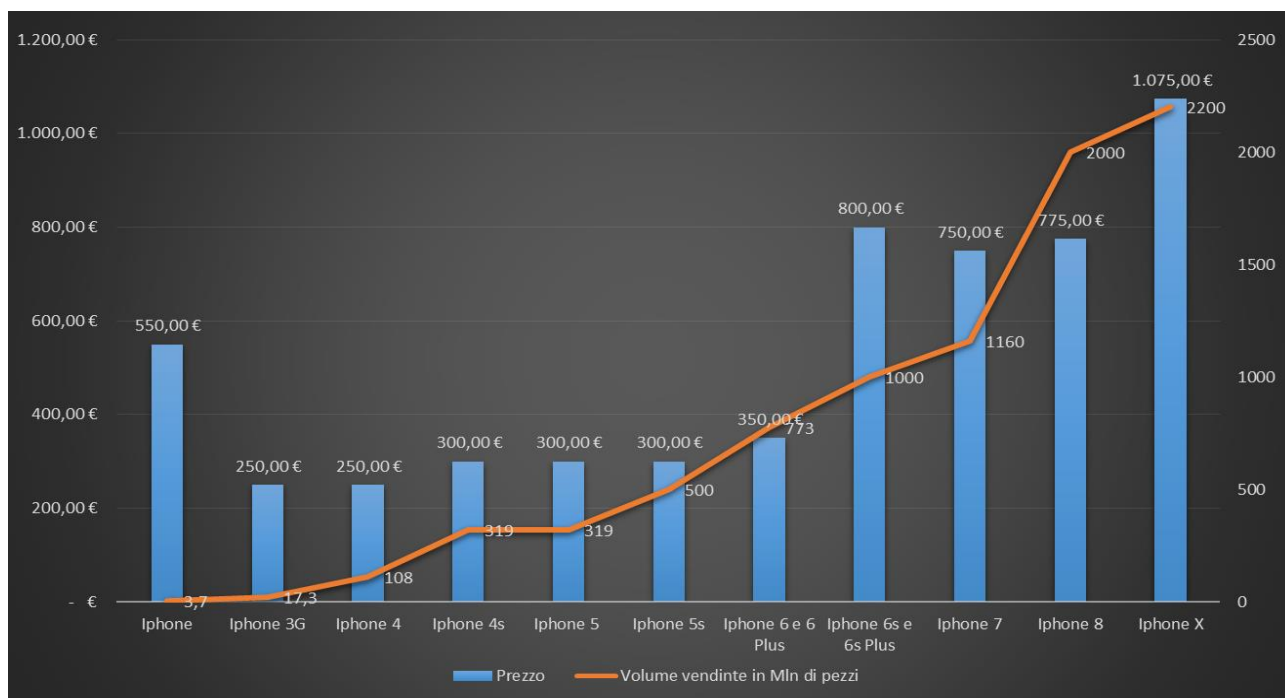
⁵⁶ Economia e Gestione delle Imprese, Franco Fontana e Matteo Caroli, McGraw-Hill Education 2017

⁵⁷ Monopolio del consumatore

grande al potere contrattuale dei fornitori è la possibilità di integrazione verticale, ossia la possibilità che una azienda decida di sviluppare impianti interni di produzione o di acquistare tramite M&A un proprio fornitore; ovviamente il pericolo di integrazione verticale è direttamente proporzionale alle dimensioni dell'azienda che acquista gli input, di fatto una piccola media impresa non potrà mettere in atto minacce di integrazione credibili. Le piccole dimensioni, inoltre, limitano anche la possibilità che un fornitore vada ad applicare sconti di prezzo sulle quantità: è, infatti, pratica comune, sia a livello *retail*, sia all'ingrosso, fornire sconti su ordini di grandi dimensioni; difficile che una PMI possa richiedere un simile ordine. Il potere contrattuale a monte consente di ottenere, oltre a sconti di prezzo, anche pagamenti a dilazione e posticipati, ciò consente alle imprese di avere un numero elevato di giorni di dilazione media ottenuta dai fornitori.

Per quanto attiene al potere contrattuale a valle, invece, rileva la possibilità per l'azienda di modificare il prezzo senza subire riduzioni significative delle vendite. La prima analisi da compiere è quella dei sostituti del prodotto; se per il cliente risulta facile cambiare con un prodotto sostituto il potere contrattuale risulterà significativamente indebolito. In questo contesto, come vedremo in seguito, le attività di *branding* e di marketing assumono particolare importanza perché consentono di fidelizzare la clientela e caratterizzare il proprio prodotto: basti pensare ad un brand come *Apple* che sostanzialmente impone ai propri clienti i prezzi dei nuovi smartphone, sapendo che la domanda di questi sarà influenzata in maniera marginale da un aumento di prezzo.

Riprendendo l'esempio sopracitato, è interessante studiare l'andamento delle vendite degli *Iphone*



in funzione dei prezzi. Il grafico⁵⁸, infatti, mostra come i prezzi siano cresciuti costantemente tra i diversi modelli, ma nonostante ciò le vendite, in arancione nel grafico, sono anch'esse aumentate costantemente. Questi dati dimostrano come la *Apple* sia stata in grado di imporre un prezzo sempre più alto per i propri prodotti senza però risentire in alcun modo di cali nel volume di vendite. È importante notare inoltre che l'aumento di prezzo è giustificato solamente in maniera residuale da una crescente tecnologia all'interno del prodotto, basti pensare che il costo di produzione stimato di un iPhone X risulta di circa 395,44\$⁵⁹. Si può di fatto affermare che il potere contrattuale della *Apple* sia direttamente proporzionale alle dimensioni societarie. Risulta ovviamente arduo per una piccola impresa riuscire ad avere anche solo una frazione del potere contrattuale dell'azienda californiana, seppur evidente quanto per una PMI sia importante l'attività di *branding*, come esposto in seguito.

Marketing

Il marketing è quella funzione aziendale orientata a far emergere o indirizzare la domanda di nuovi prodotti o servizi⁶⁰, si occupa della diffusione del prodotto tra il pubblico e al contempo segmenta il mercato e indirizza le scelte di vendita. Sebbene sia spesso sottovalutata, soprattutto nelle piccole imprese, questa funzione orienta l'intera vita aziendale delle società manifatturiere e non. Il reparto marketing si occupa anche delle *branding activities*, ossia di associare ad un determinato *brand* un particolare *sentiment* che lo contraddistingua; la *Red Bull* e la sua associazione a sport estremi e manifestazioni ad elevato coefficiente adrenalinico è un chiaro esempio di *branding activities*.

La gestione del Marchio è uno degli ulteriori compiti del reparto marketing: una marca forte comporta innumerevoli vantaggi per quanto riguarda le vendite. Innanzitutto consente di fidelizzare un cliente, andando così a costituire una base di clientela che sarà più propensa a riacquistare il prodotto; inoltre, una corretta gestione della marca porta il l'acquirente a un coinvolgimento emozionale nella marca stessa e nel prodotto. Non è poi da dimenticare il valore di ciò: i marchi sono a tutti gli effetti oggetti di scambio e, di conseguenza, posseggono un valore che spesso incide

⁵⁸ <https://www.lifewire.com/how-many-iphones-have-been-sold-1999500>

<https://www.statista.com/chart/11067/how-the-iphones-price-developed/>

⁵⁹ <https://nypost.com/2018/09/26/making-the-1249-iphone-xs-only-costs-apple-443/>

⁶⁰ Kotler, Keller, Ancarani e Costabile, Marketing Management, Pearson 2017

in maniera non indifferente sull'attivo di alcune aziende; basti pensare a cosa sarebbe *Coca-Cola* senza la sua inconfondibile scritta.

Compete inoltre alla funzione marketing l'analisi dei concorrenti. Conoscere in maniera approfondita i propri competitor consente non solo di capire dove altri performano meglio e di imitarli, ma anche di sapere quali sono le potenziali minacce derivanti dal mercato. Una corretta analisi dei concorrenti consente, inoltre, di capire quali sono gli elementi di differenziazione per il cliente e di poter sfruttare questi come vantaggio.

La storia di Blockbuster e Netflix⁶¹ è un chiaro esempio di come una analisi dei concorrenti poco accurata possa portare a conseguenze catastrofiche. Nel 2000 alle porte di Blockbuster, ai tempi gigante del noleggio video, arriva il fondatore di una piccola società di streaming video chiamata Netflix che offre la sua società per \$ 50 Mln; la ben più grande Blockbuster rifiuta ritenendola una impresa operante in un settore di nicchia senza futuro. Ad oggi Blockbuster è fallita mentre Netflix è valutata circa \$ 32,9 Mld.

Il *consumer side* delle attività di Marketing ha subito un profondo mutamento dovuto alla crescente globalizzazione, coadiuvata dalla esplosione del fenomeno web. Mentre, infatti, prima risultava dispendioso per una società investire in forme di marketing tradizionale, quali cartelloni pubblicitari o spot radiotelevisivi, oggi grazie a *social networks* il costo risulta notevolmente abbattuto e, inoltre, questi ultimi consentono una targetizzazione del cliente irraggiungibile prima.

Nelle PMI, nonostante gli evidenti vantaggi delle attività di marketing, questa risulta ancora una funzione sottovalutata, spesso associata a quella vendite e talvolta nemmeno formalizzata con persone direttamente incaricate: i manager di queste imprese ritengono spesso che i costi delle attività di marketing tolgano fondi ad attività di maggiore importanza. Al contrario, come commenta il sito di riferimento per le piccole e medie imprese: *Le Pmi, al pari delle grandi aziende, dovrebbero poter contare su un Piano Marketing efficace per migliorare i propri obiettivi economici e/o sociali. Oggi il Marketing è infatti riconosciuto come una funzione fondamentale per il benessere aziendale, e in alcuni casi è la funzione che guida l'azienda nella sua strategia globale.*⁶²

⁶¹ <https://www.businessinsider.com/blockbuster-ceo-passed-up-chance-to-buy-netflix-for-50-million-2015-7?IR=T>

⁶² <https://www.pmi.it/impresa/pubblicita-e-marketing/articolo/5599/guida-semplce-al-piano-marketing-efficace-per-le-pmi.html>

Case Studies

Alkemy

Introduzione

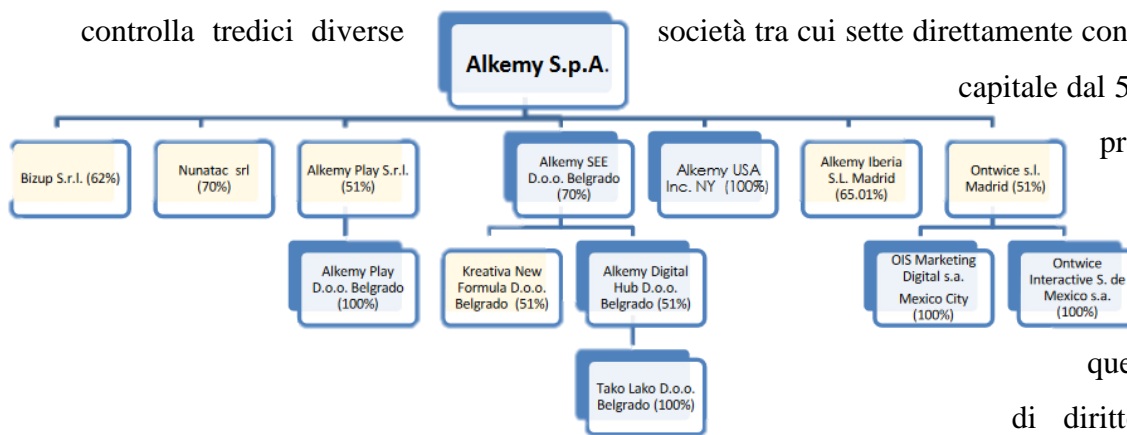
Ritengo il caso di Alkemy particolarmente degno di nota proprio per la natura di questa società: se da un lato è l'emblema di come un rapido processo di crescita possa immediatamente garantire un vantaggio competitivo; dall'altro si pone come obiettivo di aiutare le aziende che intendono attuare un simile processo. La crescita di Alkemy risulta particolarmente interessante perché condotta con una politica particolarmente inusuale sia nelle tempistiche che nelle modalità; di fatto, questa è dovuta per la maggior parte ad una forte politica di M&A articolata su un periodo di quattro anni circa.

Alkemy viene concepita nel 2012, riprendendo le parole del Vice Presidente Alessandro Mattiacci, *con l'idea di riunire tutte le eccellenze del digitale in Italia, per aiutare le imprese e i clienti in un percorso di valorizzazione dei propri asset e del proprio business grazie a queste discipline*⁶³. Con questo obiettivo in mente Alessandro Mattiacci, Duccio Vitali, Matteo De Brabant, Riccardo Lorenzini e altri soci imprenditori decidono di fondare la Alkemy SpA e nasce il primo *digital enabler* italiano. Questi imprenditori esportano le loro esperienze nel mondo della consulenza aziendale, della comunicazione e dell'innovazione tecnologica, con l'obiettivo di supportare il top management di aziende italiane e straniere di medio-grandi dimensioni nei processi di trasformazione digitale dell'impresa, dei relativi modelli di business e di interazione con i consumatori, attraverso l'ideazione, la pianificazione e l'implementazione di soluzioni innovative e progetti funzionali allo sviluppo e al rinnovamento del loro business. Alkemy si propone quindi di contribuire significativamente alla crescita e allo sviluppo delle società clienti, ponendosi come consulente e provider di servizi in grado di fornire il supporto necessario ai fini dell'individuazione di soluzioni innovative e di opportunità di crescita. La loro *mission* è infatti quella *di accompagnare le aziende verso le rapide trasformazioni portate dal digitale, con l'obiettivo di contribuire significativamente alla crescita del loro business. Aiutano le aziende a ridefinire strategie, prodotti e servizi, strumenti di comunicazione e di vendita, coerentemente con l'evoluzione delle tecnologie e dei nuovi comportamenti dei consumatori*⁶⁴.

⁶³ http://www.affaritaliani.it/mediatech/alkemy-il-primo-digital-enabler-italiano-465246.html?refresh_ce

⁶⁴ <https://www.alkemy.com/>

Alkemy SpA è la controllante di un ampio gruppo, risultante dal processo di M&A. Ad oggi controlla tredici diverse società tra cui sette direttamente con partecipazioni nel



capitale dal 51% fino alla piena proprietà e altre sei attraverso controllate.

Quattro di queste sono società di diritto Serbo, la cui

capogruppo Alkemy SEE D.o.o. è posseduta dalla Alkemy Spa al 70%. Inoltre, questa possiede due società spagnole una delle quali (Ontwice s.l.) detiene a sua volta altre due società di diritto messicano.

Ad oggi la Alkemy risulta quotata sul mercato AIM dal 5 dicembre 2017 e il Sole 24 Ore⁶⁵ riporta le intenzioni di questa di passare al mercato principale, andando perlopiù direttamente nel segmento Star come poche altre nella storia. Il passaggio è atteso per l'autunno 2019 e attualmente sono in atto gli adeguamenti necessari per questa transizione: redazione del bilancio secondo i principi IAS/IFRS; implementazione delle quote di genere e l'introduzione della diffusione obbligatoria dei risultati del primo e terzo semestre. Per quanto riguarda l'assetto proprietario, la Alkemy Spa risulta una *public company*, si legge sul sito di borsa italiana che il flottante supera il 50% e nessun azionista detiene quote maggiori al 10%⁶⁶.

I dati di bilancio anche emergono come positivi con utile netto al 2018 di 3,25 Mln di € e ricavi in crescita del 67,7% rispetto all'anno precedente. Tale risultato, spiega una nota, è stato raggiunto grazie alla crescita organica nei settori in cui opera Alkemy e all'offerta di servizi sviluppati con l'integrazione delle competenze acquisite tramite l'attività di M&A. "Il 2018 ha segnato il sesto anno consecutivo di crescita per Alkemy, dalla fondazione nel 2012 ad oggi, ed evidenzia un'importante crescita organica alla quale si somma la parte di crescita connessa all'integrazione delle competenze delle società acquisite nel corso dell'esercizio - Nunatac, Kreativa New Formula, Ontwice Interactive Services. La crescita ha riguardato sia il mercato domestico sia i mercati internazionali, nei quali il Gruppo opera attraverso le proprie controllate, ovvero Spagna e Messico e l'area dei Balcani e che incidono oggi per oltre il 20% dei ricavi", commenta Duccio Vitali, Amministratore Delegato di Alkemy.

⁶⁵ Il Sole 24 Ore, Aim ai raggi X: Alkemy vuole andare allo Star, di Valeria Novellini, 29 maggio 2019

⁶⁶ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0005314635&lang=it>

Definizione del processo di M&A

La sigla inglese *M&A* (*Merger & Acquisition*), riprendendo quanto detto in precedenza, sta a indicare tutte quelle operazioni di finanzia straordinaria che portano alla fusione o acquisizione di due o più società; nel diritto italiano questo concetto è esplicitato nell'art. 2501, comma 1 c.c. “*La fusione di più società può eseguirsi mediante la costituzione di una nuova società, o mediante l'incorporazione in una società di una o più altre.*”.

Le motivazioni dietro a operazioni di tale complessità sono diverse: la prima è costituita dalla possibilità di raggiungere economie di scala, che risultano l'obiettivo principale della acquisizioni orizzontali perché consentono di eliminare costi ridondanti e di ottimizzare la capacità produttiva; tali risultati possono essere riscontrati anche nelle fusioni conglomerali. Diverso è il discorso per le integrazioni verticali con cui si aspira ad ottenere il massimo controllo possibile sul processo produttivo, al fine di facilitare il coordinamento e la gestione. Una ulteriore spinta dietro alle operazioni di *M&A* è l'eventuale eccesso di fondi di una società che opera in un settore maturo che, al posto di riacquistare azioni proprie, acquista nuove società per dare rinnovata linfa vitale all'azienda; di fatto, le acquisizioni finanziate per contante sono una delle modalità di redistribuzione del capitale. Altre motivazioni sono da ricercare nella possibilità di sfruttare benefici fiscali⁶⁷.

In fase di approccio alle *Acquisition* si distingue tra amichevoli e ostili, rispettivamente con il consenso del venditore o senza consenso di questo; nel secondo caso possono infatti sorgere tecniche difensive da parte del venditore per impedire l'acquisto. Nel primo caso l'operazione, invece, seguirà le normali fasi di contatto -due diligence -lettere di intenti -integrazione⁶⁸.

Sono dieci gli step da seguire per definire le operazioni di *M&A*⁶⁹. In primis è necessario sviluppare una strategia di acquisto per avere chiaro cosa si intende ottenere con l'acquisizione, e, in seguito, bisogna definire i criteri di selezione dei possibili obiettivi dell'operazione: profitti, localizzazione geografica o settore di appartenenza. La terza fase è la vera e propria scelta delle aziende *target*. Si prosegue poi entrando in contatto con la società *target* per acquisire maggiori informazioni e per capire la predisposizione del management all'integrazione societaria. Dopo la fase di negoziazione

⁶⁷ Principi di Finanzia Aziendale, R. Brealey S. Myers F. Allen S. Sandri, Mc Graw Hill Education, 2014, pp. 692-696

⁶⁸ <https://ilprogressonline.it/2018/08/operazioni-merger-and-acquisition/>

⁶⁹ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/mergers-acquisitions-ma-process/>

segue la *Due Diligence*, processo volto ad accertare il reale valore della società obiettivo, analizzandone in dettaglio i diversi aspetti: base clienti, risorse umane e asset fuori bilancio. Infine, una volta definita la parte contrattuale, l'acquirente studia un piano finanziario per l'operazione volto al reperimento dei capitali necessari per tale operazione.

Sebbene questo processo possa risultare ovvio è di fondamentale importanza, di fatto, i problemi maggiori sorgono nella fase *post-merger* quando avviene la vera e propria integrazione delle due società. Tali problematiche sono spesso frutto di errori di valutazione in fase di acquisto o del fenomeno *principe azzurro* descritto da Warren Buffet⁷⁰: *Molti manager sembrano essere stati colpiti durante la loro infanzia dalla favola in cui il bel principe azzurro viene liberato dalle sembianze di rospo dal bacio della principessa. Sono certi che il loro bacio manageriale farà miracoli per la redditività dell'azienda-obiettivo.*

Esempio eclatante di questo fenomeno è stata la fusione tra due aziende del *beverage* statunitensi: la Quaker Oats e la Snapple. Viene stipulata una operazione di acquisto del valore complessivo di 1.9\$ Mld per l'acquisto della Snapple da parte di Quaker Oats, dopo appena 27 mesi la stessa società viene rivenduta per solamente 300\$ Mln con una perdita di circa un milione e mezzo per ogni giorno in cui la società è stata posseduta. Oltre ad avere pagato in maniera eccessiva la società, Wall street la valutava un miliardo in meno rispetto alla cifra di acquisto, il management ha infranto una regola chiave delle operazioni di M&A: essere sicuri di come gestire la società *target* e di portare valori etici e pratiche che aggiungano valore all'obiettivo⁷¹.

Il processo M&A di Alkemy

Come abbiamo visto in precedenza, la storia di Alkemy è caratterizzata da una forte spinta alla crescita e all'innovazione, portata avanti grazie all'acquisizione di diverse società; adesso proseguiremo con l'analizzare nel dettaglio le diverse operazioni al fine di discernere le motivazioni e le modalità.

⁷⁰ *Berkshire Hathaway 1981 Annual Report*, citato in Foster G., "Comments on M&A Analysis and the Role of Investments Bankers", in *Midland Corporate Finance Journal*, n.1, pp. 36-38, 1983

⁷¹ <https://www.investopedia.com/articles/financial-theory/08/merger-acquisition-disasters.asp>

La Search Engine Marketing Agency Seolab è la prima società acquistata dall'Alkemy. Nasce del 2007 come startup di social media marketing e cresce di anno in anno fino a superare i 3€ Mln, accumulando un portafoglio con nomi di un certo peso quali *Feltrinelli e Seat*. Nel 2013 Alkemy ne rileva il 65% dal fondo DPixel e da Mailclick, e con questa operazione il gruppo raggiunge un fatturato aggregato di circa 13€ Mln annui e complessivamente uno staff di 70 dipendenti⁷².

Per favorire l'integrazione della nuova aggiunta al gruppo e al contempo consentire il trasferimento di valori in maniera graduale, viene deciso di lasciare al timone di Seolab i tre manager precedenti: Luca Russo (ad & founder), Giuseppe Tempio (vicepresidente & CTO) e Claudio Grossano (Marketing manager); inserendo poi, per completare l'integrazione, nel CdA tre manager proveniente dalla Alkemy. Tale scelta è risultata vincente, di fatto ha consentito di integrare l'operato delle due società tramite il controllo diretto dei manager di Alkemy, evitando però l'insorgere di possibili conflitti dovuti alle resistenze del capitale umano.

Questa fusione rientra tra le cosiddette fusioni orizzontali, infatti la Seolab operava in un settore molto simile a quello della Alkemy. Ciò ha consentito all'acquirente, non solo di espandere la propria quota di mercato e i servizi offerti, ma anche di acquistare un portafoglio clienti con nomi eccellenti e soprattutto di ottenere un *know-how* difficile da acquisire altrimenti. Tutto ciò è stato coadiuvato dallo spirito positivo con cui è stata effettuata la fusione, commenta Luca Russo: *Crediamo nella visione di Alkemy e la condividiamo. [...] Integrare la nostra offerta con quella di Alkemy ci permette di seguire i clienti a 360 gradi nelle dinamiche Digital accompagnandoli dalla strategia alla performance.*

L'anno successivo viene studiata una nuova acquisizione da parte di Alkemy, la società-obiettivo è la TSC Consulting, società romana specializzata in system integration, R&S di tecnologie e distributore di LukLuk, la piattaforma per lo sviluppo di APPs che unisce funzionalità social e business⁷³. Infatti, verso la fine del primo semestre del 2014 Francesco Beraldi conferisce il 100% di TSC Consulting (80 persone e 7 milioni di fatturato), come sottoscrizione dell'aumento di capitale riservato; detto aumento di capitale ha comportato l'emissione di 54.550 nuove azioni del valore nominale di €1 ciascuna ed un sovrapprezzo di €3.473 migliaia. In seguito, la TSC Consulting ha modificato la propria denominazione in Alkemy Tech Srl.

⁷² <https://www.economyup.it/startup/seolab-acquisita-da-alkemy/>

⁷³ <http://tsc.it/>

Grazie a questa operazione Alkemy raggiunge dimensioni di oltre 30€ Mln di fatturato aggregato e 200 persone come membri dello staff; con ciò consolida la sua leadership nel mercato dei servizi digitali B2B con un EBITDA intorno al 12%⁷⁴.

Questa acquisizione può essere considerata una forma ibrida di fusione orizzontale-conglomerale, infatti, se da un lato la TSC Consulting opera nello stesso settore della Alkemy, dall'altro lato, come afferma anche Vitali, con questo nuovo acquisto *entriamo anche nel settore della digital transformation. Il mercato cioè che ricomprende le tecnologie, la consulenza e le operations a supporto del digitale*⁷⁵. Inoltre, questa acquisizione consente alla Alkemy di sfruttare la presenza sul suolo nazionale della società acquistata con sedi a Roma, Milano, Cagliari e Cosenza.

BizUp Srl, web agency specializzata in *content marketing* e Digital PR innovative, rappresenta la terza acquisizione in soli quattro anni con cui la Alkemy punta a raggiungere i 40€ Milioni nel 2016. L'operazione è stata conclusa in due diversi step: un acquisto del 35,34% del capitale della società target a fronte del pagamento per cassa del prezzo di €1.131 migliaia; un conferimento del 26,66% del capitale della società target da parte dei 3 soci fondatori, i quali hanno sottoscritto un aumento di capitale di Alkemy Spa a loro riservato che ha comportato l'emissione di nuove 7.693 nuove azioni ordinarie del valore nominale di 1€ ciascuna, oltre ad un sovrapprezzo complessivo di 982€ migliaia. Il contratto, inoltre, prevede delle opzioni *Call & Put* che consentono ad Alkemy Spa di acquistare il restante 38% del capitale residuale di BizUp Srl⁷⁶. Per compiere questa operazione, oltre al già citato aumento di capitale in favore dei soci, la società capogruppo ha sottoscritto un'opzione *Cap*⁷⁷ di €2 Mln con Banca Intesa San Paolo Spa.

Tale scelta, come spiega la nota integrativa del bilancio consolidato al 31/12/16, va intesa come la volontà della società di estendere la propria presenza e la propria azione nel mercato in cui già opera la capogruppo, tale acquisto è considerato di complemento alla precedentemente acquistata Seolab Srl. Lo studio di Alkemy Spa ha portato a vedere come possibile il raggiungimento di economie di scala ed *interessanti sinergie commerciali*⁷⁸ in un segmento di mercato ritenuto ad alto potenziale. Nel concreto, nel 2016 tale società ha registrato un fatturato di €34.826 migliaia, un utile di €1.080 migliaia, in crescita del 15% rispetto all'anno precedente e ricavi in crescita per il 21% che si sono attestati oltre i €34,8 Mln.

⁷⁴ <https://www.engage.it/agenzie/alkemy-entra-far-parte-gruppo-tsc-consulting/29662#Q8oQ0L0eUHQEvQHG.97>

⁷⁵ <https://www.economyup.it/startup/alkemy-acquisisce-bizup-e-punta-a-un-fatturato-di-40-milioni/>

⁷⁶ Gruppo Alkemy, Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2016, pp 3-4

⁷⁷ Opzione volta a tutelarsi da andamenti al rialzo dei tassi di mercato, conservando al contempo la possibilità di sfruttare andamenti al ribasso dei tassi di mercato

⁷⁸ Gruppo Alkemy, Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2016, p. 7

Nel febbraio 2017 viene costituita a Milano la Alkemy Play Srl, il cui capitale fa capo per il 51% alla Alkemy Spa, con l'obiettivo, tramite una piattaforma web proprietaria, di far accedere anche le PMI ai benefici del mondo digitale. Nel Maggio dello stesso anno viene costituita anche la Alkemy Iberia S.L., di proprietà per il 65,01% della Alkemy Spa, con l'intento di replicare sul mercato spagnolo il profittevole format che Alkemy aveva già adottato in Italia. In questo anno, specificatamente il 5 dicembre, avviene anche la quotazione in borsa sul mercato AIM, grazie a cui la società riceve un totale di € 19.975 migliaia. Per effetto dei ai cospicui investimenti negli anni precedenti il fatturato si attesta sui € 45 Mln e il risultato netto mostra un utile netto di esercizio pari a € 1,53 Mln⁷⁹.

Il 2018 è stato forse l'anno più attivo dal punto di vista degli acquisti: in febbraio tramite la controllata Alkemy SEE D.o.o. assieme al gruppo Nelt, uno dei principali gruppi imprenditoriali nell'area balcanica, la Alkemy Spa ha costituito la Alkemy Digital Hub D.o.o., sottoscrivendone il 51% del capitale, e tramite questa, ha poi acquistato la Tako Lako Shop D.o.o., società che offre servizi di online market placement. Ciò ha consentito di incrementare la sua presenza nella zona balcanica, da cui proviene oltre un quarto del fatturato; inoltre, la nascita di questa partnership con il gruppo Nelt ha gettato le basi per future collaborazioni di fondamentale importanza.

In data 15 marzo 2018, Alkemy Spa ha firmato un accordo per la acquisizione della Nunatac Srl, società italiana specializzata in data analysis, big data e predictive modelling. L'aggregazione di questa nuova società nel gruppo è di tipo orizzontale, infatti *rappresenta una grande opportunità per il futuro sviluppo grazie all'inserimento di nuove competenze, che ben si integrano con l'attuale offerta di servizi in ambito advisory, performance marketing, communication, ecommerce e nei progetti di digital transformation*⁸⁰. Questa operazione rappresenta il primo utilizzo dei fondi provenienti dall'aumento di capitale, è, infatti, un'operazione controdiluitiva, prevede un payback inferiore a tre anni e integra l'offerta esistente consentendo di arricchire il gruppo sia dal punto di vista patrimoniale sia in termini di *knowledge*⁸¹.

Nell'aprile del medesimo anno è stato firmando un accordo per l'acquisizione iniziale del 51%, con completamento entro cinque anni del restante 49% di Kreativa New Formula D.o.o., una delle maggiori agenzie indipendenti di marketing attive in Serbia. Commenta l'acquisto Alessandro Mattiacci, spiegando come questo sia *con l'acquisizione di Kreativa New Formula intendiamo muovere un ulteriore passo verso il consolidamento della nostra posizione in Europa Sud-*

⁷⁹ Gruppo Alkemy, Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2017.

⁸⁰ Gruppo Alkemy, Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2018, p. 11

⁸¹ <https://www.engage.it/agenzie/alkemy-acquisisce-nunatac/139580#0Ug2lbfCfHC205w3.97>

Orientale, mercato che cresce con un cagr del 15%, aggiunge poi che le operazioni nei Balcani stanno portando già i primi e concreti risultati che ci aspettiamo in crescita con le recenti e attuali integrazioni di team e competenze⁸².

Il 12 maggio dello scorso anno è stata deliberata la fusione delle controllate totalitarie Alkemy Tech Srl e Seolab Srl. Il mese successivo tramite la controllata Nunatac Srl ha acquistato per €50 Migliaia l'intero capitale della società Green Fairy Srl, operante nel settore Data & Analytics; nel medesimo giorno questa è stata incorporata dalla prima.

Nella seconda decade di luglio Alkemy Spa ha acquisito il 51% di Ontwice Interactive S.I., società madrilenas leader del mercato iberico nel settore del digital marketing. La società iberica è presente anche nel mercato LATAM dove è presente con due società a Città del Messico, le quali sviluppano circa il 50% del giro d'affari del gruppo, pari a €27 Mln. *Se da un lato la recente acquisizione dell'italiana Nunatac aveva l'obiettivo di integrare le competenze nell'area Big Data e Data Analysis, dall'altro l'acquisizione di Ontwice Interactive Services SL mira a consolidare la nostra presenza geografica in Spagna e aprire un fronte per un nuovo percorso di sviluppo in America Latina. Anche questa acquisizione rappresenta un'operazione controdiluitiva, e consente di arricchire il team imprenditoriale del Gruppo di professionisti riconosciuti in Spagna e Messico⁸³,* è questo il commento del presidente di Alkemy Spa, Alessandro Mattiacci.

È indubbia l'importanza di questa ultima operazione di M&A, di fatto consente alla capogruppo di estendersi significativamente su mercati già testati, in particolare quello spagnolo; al contempo, consente di aprirsi al nuovo mercato sudamericano che risulta di grande interesse per il futuro del gruppo Alkemy. I due mercati appena citati avranno una dimensione stimata per il 2019 di, rispettivamente, €5,3 Mld e €10,8 Mld.

Conclusioni

Il caso del gruppo Alkemy rappresenta sicuramente un *unicum* nella realtà italiana, è infatti assai raro trovare nel nostro settore privato un esempio paragonabile a quello del gruppo Alkemy: per

⁸² <https://www.engage.it/agenzie/alkemy-cresce-in-serbia-acquisito-il-51-di-kreativa-new-formula/144536#0OzGfmVIXdwrj9od.97>

⁸³ <https://www.engage.it/agenzie/alkemy-acquisisce-ontwice-interactive-services/155017#QjXksR5p3hbPZEIx.97>

certi versi l'approccio alla struttura proprietaria e all'utilizzo dei mercati, fatta eccezione per strumenti derivati, presenta molti punti di contatto con le *public companies* statunitensi. Il finanziamento del processo di M&A tramite aumenti di capitale è pienamente in contrasto con il fenomeno italiano dell'attaccamento all'azienda, il gruppo milanese infatti negli anni assume sempre una maggiore vocazione ai mercati internazionali.

Sin dai primi anni di vita della Alkemy Spa si nota come il processo di crescita dimensionale abbia una caratterizzazione anglosassone, infatti, quasi tutti gli acquisti fatti dalla capogruppo prevedono un aumento di capitale. Tale crescita ha fin da subito portato risultati, a tal proposito è opportuno notare che il gruppo Alkemy dalla sua nascita nel 2012 non ha mai riportato perdite, al contrario, è cresciuto a ritmi esponenziali.

La strategia di M&A, più volte citata dallo stesso management, ha consentito alla Alkemy di espandersi a livello orizzontale, aumentando le proprie quote di mercato in settori su cui era già presente, diventando uno dei maggiori *player* italiani, nonché il primo e più grande *digital enabler* della penisola. In aggiunta, queste operazioni di finanza straordinaria hanno consentito alla Alkemy di approdare su nuovi mercati tra cui quello Balcanico, Iberico e Sud Americano. L'acquisto di aziende già presenti sul mercato ha dato sin da subito dimostrazione dei suoi vantaggi: la riduzione dei costi da sostenere e il raggiungimento delle economie di scala in maniera molto più rapida si sommano alla possibilità di ottenere quell'insieme fondamentale di legami e rapporti col territorio che consentono di prendere piede in un nuovo mercato molto più velocemente.

Guardando all'anno in corso, Alkemy intende proseguire nella propria strategia di sviluppo e crescita, si legge nella nota di bilancio, mantenendo la propria specializzazione nel mercato dell'innovazione tecnologica e digitale finalizzata alla fornitura di servizi in grado di migliorare le performance economiche aziendali delle società clienti. Tale strategia si articolerà attraverso la crescita organica e l'integrazione delle competenze specifiche delle società acquisite, nonché attraverso la crescita per linee esterne, mirando ad un ampliamento delle competenze e valutando altresì l'opportunità di espandersi a livello internazionale.

In conclusione, l'Alkemy ha fatto della velocità il principio cardine della propria vita aziendale e proprio grazie a ciò è riuscita ad accumulare in meno di un decennio numeri impressionanti. La sua strategia di Merger & Acquisition incarna perfettamente l'ideale di crescita veloce che ha caratterizzato la breve vita del gruppo Alkemy e che oggi distingue le imprese di successo nei mercati. Rappresenta, infatti, un perfetto esempio della frase di Klaus Schwab, citata in precedenza:

“Nel nuovo mondo non è il pesce grande che mangia il pesce piccolo, ma è il pesce veloce che mangia quello lento”.

Technogym

Introduzione

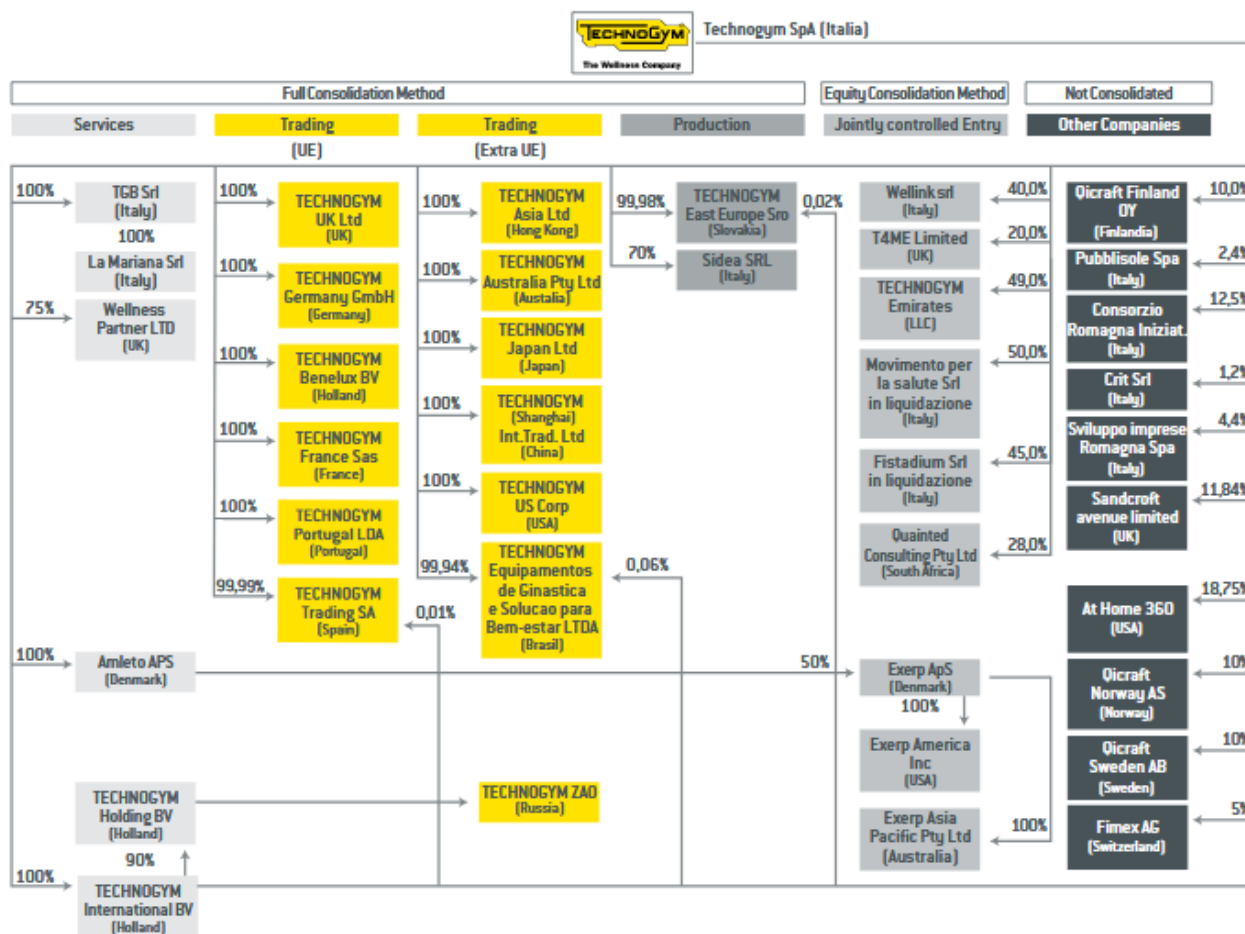
Sebbene la fama della Technogym spesso la preceda, in pochi sanno la vera storia di questa fantastica realtà tutta made in Italy. La Technogym nasce a Cesena nel 1983 ed è fin dall'inizio diametralmente opposta alla precedentemente citata Alkemy, infatti ruota tutto attorno al suo fondatore Nerio Alessandri. Con in mano solo un diploma da perito meccanico industriale e scontento delle attrezzature nella palestra che frequentava abitualmente, egli decide di disegnare e fabbricare un modello tutto suo; nel giro di un anno arriva a produrre 150 pezzi, commissionava i pezzi direttamente agli artigiani locali e lavorava la notte e nei fine settimana.

Intuite le potenzialità della sua idea decide di lasciare il lavoro e affittare un capannone dove comincia a lavorare a tempo pieno assieme alla futura moglie e così la piccola startup comincia a crescere a ritmi esponenziali, al punto che a fine anni '80 la Technogym lancia una collaborazione con il mondo della Formula 1 e del calcio, diventando fornitore ufficiale di alcune delle più importanti squadre. Collaborazione quest'ultima che porta la Technogym sino a diventare fornitore ufficiale dei mondiali di calcio del 1990.

La Technogym rivoluziona poi il suo settore di appartenenza nei primi anni '90: Nerio Alessandri introduce per la prima volta il concetto di *Wellness*. In un periodo in cui l'attività fisica era caratterizzata da una accezione puramente edonistico/agonistica, viene inserito il concetto di *wellness*, ossia di esercizio fisico come fonte di benessere, riprendendo il motto latino di *Mens sana in corpore sano*. La tecnologia arriva così a diventare veicolo di una svolta storica verso un approccio consapevole al movimento, come l'introduzione, nel 1990, del sistema CPR (Constat Pulse Rate) grazie al quale per la prima volta nella storia è la frequenza cardiaca a dettare il regime di allenamento. La svolta tecnologica prosegue negli anni successivi con l'introduzione del *wellness System*, la prima soluzione in assoluto per gestire l'allenamento attraverso un dispositivo personale indossabile, precorrendo di fatto i tempi e anticipando gli attuali smart watch.

La rivoluzione tecnologica che contraddistingue i primi anni del terzo millennio porta la Technogym a rendere ancora più hi-tech le sue attrezzature sportive: nasce la prima televisione integrata nell'attrezzatura da fitness; crea Visioweb, il primo attrezzo ginnico collegato a internet; questo processo culmina con *mywellness*, che offre agli utenti la possibilità di accedere ai propri programmi dovunque e in qualsiasi momento.

Ad oggi la Technogym Spa è la holding di un grosso gruppo di circa 40 società diverse tra controllate, altre holding e possedute. La parte principale di questo gruppo è costituita da società



possedute di diritto locale aperte per avere una struttura capillare a livello globale; di fatto le possedute, tutte chiamate Technogym, coprono tutti i continenti del globo. Per quanto riguarda la capogruppo, ossia Technogym Spa, essa è quotata sul mercato MTA di Borsa Italiana con un flottante, al 31 dicembre 2018, pari al 48,26% ed il restante 51,74% posseduto da Wellness Holding Srl, detenuta al 75% da Oiren Srl e al 25% da Apil Srl⁸⁴.

La Technogym si rivolge principalmente a quattro specifici segmenti distributivi: Fitness & Wellness Clubs; Hospitality & Residential; Health, Corporate & Performance; Home & Consumer. Complessivamente questi quattro settori hanno prodotto nell'anno passato ricavi in crescita dell'8%, un EBIT cresciuto di quasi il doppio, 17%, e ricavi cresciuti del 53% per un utile netto di € 93,03 Mln.

⁸⁴ Technogym, Relazione Finanziaria Annuale al 31/12/2018

Da startup a leader del settore

La storia della Technogym è di particolare rilevanza per questo elaborato, infatti nasce come piccola startup in Emilia-Romagna e, non solo cresce a livelli esponenziali, ma arriva al punto di espandere essa stessa il settore in cui opera. La chiave del successo dell'azienda romagnola è stata la sua abilità nell'influenzare il suo settore di appartenenza al punto di creare essa stessa la domanda, facendo sorgere un bisogno al tempo ancora non concretizzato nel pensiero comune.

Negli anni '80 le palestre erano frequentate da *bodybuilder* e atleti agonisti, non erano percepiti come luoghi adatti a tutti e il settore del fitness era ancora una piccola nicchia a livello europeo. La prima grande intuizione della Technogym è stata quella di investire in strumenti alla portata di tutti, attrezzi ginnici che potessero essere alla accessibili per il pubblico; oltre ad uno studio ingegneristico del macchinario, viene per la prima volta introdotta una componente di *design* negli attrezzi da allenamento. Infatti, riprendendo le parole del fondatore Nerio Alessandri, negli anni '80 *“le macchine disponibili a quei tempi erano brutte e per niente divertenti, così mi sono disegnato io un nuovo modello e l'ho costruito nel mio garage.”*⁸⁵ e per la prima volta viene concepita l'idea di attività fisica come divertimento.

*Quando tutti parlavano di body building noi portavamo avanti l'idea di fitness. Quando gli altri hanno cominciato a recepire il fitness noi abbiamo lanciato il wellness. Mentre i nostri concorrenti facevano attrezzature meccaniche, noi sperimentavamo l'elettronica e i monitor davanti ai tapis roulant*⁸⁶. È stato infatti proprio lo *shift* ideologico che è riuscito ad attuare Alessandri la chiave del successo della sua società. Di fatto, egli è riuscito a cambiare la concezione di esercizio fisico, passando da puro edonismo a *fitness* come attività alla portata di tutti, per poi superare nuovamente il concetto da lui introdotto e introdurre un altro cambiamento radicale nel settore: il *wellness*, l'esercizio fisico come strumento per stare in salute e come miglioramento della qualità della vita.

L'abilità da manager di Alessandri, però, non si esaurisce in questo mutamento ideologico, anzi, ciò che gli ha consentito di rendere particolarmente profittevole questo cambiamento è stata improntare subito la sua azienda come *Status Symbol*, un ideale da raggiungere, un lusso. I prodotti per la casa di Technogym sono oggetti di design, e ciò, assieme all'idea di bene aspirazionale, ha consentito di

⁸⁵ <https://blog.startupitalia.eu/80011-20151113-technogym-storia>

⁸⁶ <https://www.millionaire.it/technogym-dal-garage-di-casa-a-piazza-affari/#>

poter operare con prezzi nettamente superiori a quelli di mercato senza ripercussioni negative sui profitti.

Quanto appena espresso è efficacemente sintetizzato, con l'ironia che lo contraddistingue, in un articolo del giornalista Roberto D'agostino: *L'idea geniale del resto è questa, produrre un bene sostitutivo di un desiderio, un bene dai contorni magici, come la "Wellness Ball Active", un grande pallone su cui sedersi e fare addominali, e certo, qui rivestita di speciale materiale giallo e nero fichissimo, e descritta come "un'interessante seduta alternativa per rafforzare la muscolatura e migliorare equilibrio, flessibilità, coordinazione e postura" (da notare il lessico, "seduta", da design, da Salone del Mobile), e viene 245 euro, mentre il concorrente, online, senza rivestimento, viene nove e novantacinque. Alessandri ha capito tutto, insomma, la palla da 245 noi la vorremmo tantissimo, quella da 9 e 95 la schifiamo.*⁸⁷

Grazie al vantaggio derivante dall'essere stati i primi e alla qualità dei loro prodotti, la Technogym è partita già un passo avanti rispetto alla concorrenza e, per allungare ulteriormente il vantaggio sui potenziali competitor, ha sempre sperimentato utilizzando le nuove tecnologie per fornire prodotti che risultassero sempre nuovi e per continuare a guidare il cambiamento, incarnando profondamente uno dei valori aziendali: *Innovazione, innovazione e ancora innovazione, se funziona, è obsoleto*⁸⁸.

L'innovazione digitale è stata fin da subito uno degli elementi caratterizzanti dei prodotti dell'azienda di Cesena: il primo connubio tra tecnologia e attrezzi ginnici nasce nel 1990, con l'introduzione del sistema di *Constant Pulse Rate*. Tale strumento, ancora oggi presente su molti prodotti, monitora il battito cardiaco durante l'allenamento e ne adegua di conseguenza l'intensità al fine di raggiungere l'obiettivo desiderato monitorando costantemente i parametri vitali. Viene introdotto poi nel 1996 il Wellness System, il primo sistema indossabile con cui monitorare e registrare ogni allenamento, questo consente all'utente una personalizzazione unica dell'allenamento introducendo anche la possibilità per il *trainer* di tenere traccia dei progressi. Innovazione questa che anticipa assolutamente tutti i moderni *smartwatch* e introduce la base per il futuro sviluppo tecnologico della Technogym in ambito software.

⁸⁷ Storia di nerio alessandri, che con la technogym ha de-burinizzato la palestra e ha convinto milioni a comprare tapis-roulant che costano come un motorino - l'unico startupper italiano vero, partito da un garage negli anni '80, quando pomparsi con le macchine era una cafonata, Dagospia, 15 Maggio 2016

⁸⁸ <https://www.millionaire.it/technogym-dal-garage-di-casa-a-piazza-affari/#>

La svolta tecnologica della Technogym arriva con le *App*, in particolare con la piattaforma *Technogym Ecosystem*, la prima e unica piattaforma integrata *multidevice* che consente di tenere traccia degli allenamenti sul proprio *smartphone*, sommata a un sistema di connettività integrato su ogni attrezzo del medesimo brand. È proprio grazie a questa piattaforma che è nata la collaborazione con il gigante di Cupertino, Apple, per il lancio di Gym Kit, il pacchetto fitness e sport di Apple Watch.

Gli investimenti della Technogym non si limitano però alle attività di *branding* e la sperimentazione di tecnologie, quello che forse è infatti il più importante investimento è quello di professionisti in ambito medico per lo sviluppo dei propri macchinari; sono ad oggi 300 gli specialisti in questo campo all'interno dell'azienda romagnola. Tale attività di R&D si articola in due diverse categorie: la prima relativa allo studio di come le attrezzature possano massimizzare il risultato in termini di consumo calorico e accumulo di massa muscolare; la seconda, invece, si concentra sull'innovazione medica dei macchinari e di come queste siano sempre aggiornate alle più recenti pubblicazioni mediche.

Da questo processo di R&D in campo medico nasce nel 1992 la prima linea di attrezzatura riabilitativa firmata Technogym e consente al paziente di ridurre il tempo di recupero dagli infortuni, mentre il medico può costantemente monitorare i risultati sulla piattaforma digitale. Il processo riabilitativo che propone Technogym con i propri prodotti si articola in quattro diverse fasi: la valutazione funzionale e dello stato di salute grazie al combinato disposto di strumenti diagnostici, sempre Technogym, e competenze del medico, in seguito si procede a una prescrizione di percorso riabilitativo sul *cloud* cosicché il paziente possa poi fare un allenamento mirato al recupero delle funzioni fisiche, misurabile sempre sulla stessa piattaforma.

Con la linea riabilitativa la Technogym è riuscita inoltre a rafforzare maggiormente la sua immagine di azienda socialmente impegnata con valori positivi e soprattutto ad affermare nuovamente il concetto di Wellness come responsabilità sociale.

Grazie all'impegno sociale, il successo economico e la sofisticata ingegnerizzazione dei propri prodotti la Technogym arriva nel 2000 ad essere l'unico fornitore ufficiale delle attrezzature da allenamento e lancia quella definita una delle linee di fitness equipment di maggior successo al mondo: *Selection*, linea lanciata proprio in occasione dei Giochi. Da quel momento quella gamma completa di attrezzature di forza è diventata un'icona dell'allenamento sportivo. *Selection* - dopo diverse nuove release che integrano nuove tecnologie e capacità digitali - rimane ancora oggi una

delle linee di fitness equipment di maggior successo al mondo⁸⁹. Dato il successo della linea *Selection*, la partnership con il comitato olimpico è andata avanti per tutte le successive edizioni delle olimpiadi fino all'ultima edizione tenutasi a Pyeongchang l'anno passato.

Inoltre, la Technogym ha supportato diverse nazionali calcistiche nei mondiali di calcio, e anche diverse squadre di club tra cui Juventus e Inter; è presente anche in altre discipline sportive come Basket dove fornisce attrezzature per gli atleti dell'Olimpia Milano. La Technogym opera anche nel settore automobilistico in Formula 1, dove affianca la scuderia Ferrari e McLaren.

Conclusione

È grazie ai costanti investimenti fatti dalla Technogym nei diversi ambiti che la suddetta società è riuscita a crescere a ritmi costanti e ciò rappresenta l'emblema di come tante imprese che sovente si chiudono in nicchie di mercato abbiano in realtà racchiuso all'interno della compagine aziendale un potenziale *disruptive* per il settore di appartenenza e per i mercati globali.

Forse sembra estrapolata da un film, ma la storia di una società nata in un garage della Emilia-Romagna e arrivata in ogni angolo del mondo e addirittura fino alle olimpiadi è realtà, ed è il caso della Technogym, un esempio da imitare per le tante Piccole e Medie imprese sparse sul territorio nazionale. Questa impresa non solo è diventata leader del settore in cui opera, ma ha associato in maniera indissolubile la storia dello sport al suo nome.

⁸⁹ <https://www.technogym.com/it/newsroom/technogym-sette-volte-fornitore-olimpico/>

Conclusione

Portando avanti questa tesi mi sono direttamente scontrato con i vari ostacoli che impediscono la crescita delle PMI: partendo dal comprensibile timore di molti imprenditori a rischiare con grossi investimenti; passando poi alle comodità e alle semplificazioni che derivano dalla flessibilità caratteristica di queste imprese, senza tralasciare la difficoltà di attuare scelte concrete che possano realmente portare alla crescita di una azienda.

Ma le storie sopra citate di queste due imprese, Technogym e Alkemy, con enormi differenze ma anche somiglianze fondamentali, mi hanno ispirato. Mi è stato dimostrato come con forti motivazioni non esistono problemi che non si possano superare, e spesso i risultati superano le più rosee aspettative.

In particolare, la storia di Nerio Alessandri dimostra come il mito del *self made man* non sia solamente una finzione cinematografica, e non sia nemmeno necessario ricercarla oltre oceano; basta spostarsi di poche centinaia di chilometri fino alla vicina Emilia-Romagna. In realtà, non è necessario nemmeno spostarsi tanto: durante le ricerche per questa tesi ho incontrato tantissime realtà di successo, alcune più famose, altre meno, ma tutte contraddistinte da storie sì uniche ma con un punto fermo comune: la voglia di fare.

Se per certi versi un tempo era più semplice, il mondo moderno fornisce alle imprese e agli imprenditori un numero impressionante di opportunità diverse e altre sempre nuove si presentano ogni giorno. Non ne esiste una migliore delle altre, sono tutte valide, bisogna solamente comprendere quale sia la più adeguata per la propria impresa.

John Augustus Shedd, presidente della *Marshall Field & Company*, in riferimento alla capacità di un imprenditore di mettersi in gioco ha detto “*A ship in harbor is safe, but that is not what ships are built for*” (una nave in porto è al sicuro, ma non è ciò per cui sono fatte le navi).

Bibliografia

“Employees first, Customers second,” Vineet Nayar

Ansa, “Le Figure Professionali Più Richieste dalle PMI Italiane”, 20 marzo 2018

Articoli 9-13, raccomandazione 2003/361/CE

Berkshire Hathaway 1981 Annual Report, citato in Foster G., “Comments on M&A Analysis and the Role of Investments Bankers”, in *Midland Corporate Finance Journal*, n.1, pp. 36-38, 1983

Claire Cain Miller e Nick Bilton, “Google’s Lab of Wildest Dreams” *The New York Times* 13 Novembre 2011

Dai finanziamenti Europei al Business plan, intervento di Armando Melone, LUISS 08/04/19

David Nadler e Michael Tushman, *Strategic Organization Design*

Economia Aziendale, G. Fiori e R. Tiscini, 2014

Economia e Gestione delle Imprese, Franco Fontana e Matteo Caroli, McGraw-Hill Education 2017

Erin White, “How a Company Made Everyone a Team Player”, *The Wall Street Journal*, 13 Agosto 2007

Estratto dell’articolo 10, raccomandazione 2003/361/CE

Exploring scale, the advantages of thinking small, MIT Sloan, 2003

Finanza straordinaria, internazionalizzazione, digitalizzazione e supporto all’innovazione e alle startup: le direttrici per la crescita delle imprese, Intesa San Paolo, 16/01/19

Gruppo Alkemy, Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2016

Gruppo Alkemy, Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2017.

Gruppo Alkemy, Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2018

Guida dell’utente alla definizione di PMI, CE, 2015

Herrick T., “Chevron Texaco’s Merger Savings Could Be as Much as \$2.2 Bilion”, in *The Wall Street Journal*, p. B4, 30 giugno 2012

<http://tsc.it/>

http://www.affaritaliani.it/mediatech/alkemy-il-primo-digital-enabler-italiano-465246.html?refresh_ce

<http://www.bankpedia.org/index.php/it/99-italian/e/19903-economie-di-scala>

<http://www.businesspeople.it/Business/Economia/pmi-flessibilita-innovazione-104586>

http://www.confindustria.pu.it/index.html?id1=500&id4=254&id5=7814&id6=db_primo_piano&id9=e8dae61209

<http://www.finanziamentinews.it/article/12233/competitivita-sviluppo-pmi-ostacoli-soluzioni>

<http://www.hopes.it/i-vantaggi-della-piccola-impresa/>

<https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/ricapitalizzazione.html>

<https://blog.startupitalia.eu/80011-20151113-technogym-storia>

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/mergers-acquisitions-ma-process/>

https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/investment-plan-results_en#latest-results-infographic

<https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/>

<https://ilprogressonline.it/2018/08/operazioni-merger-and-acquisition/>

<https://nypost.com/2018/09/26/making-the-1249-iphone-xs-only-costs-apple-443/>

<https://www.alkemy.com/>

<https://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/comequotarsi/ilmercatogiusto/ilmercatogiusto.htm>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0005314635&lang=it>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/earnings-before-interest-and-taxes.html>

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/forward-179.htm>

<https://www.businessinsider.com/blockbuster-ceo-passed-up-chance-to-buy-netflix-for-50-million-2015-7?IR=T>

<https://www.economyup.it/startup/alkemy-acquisisce-bizup-e-punta-a-un-fatturato-di-40-milioni/>

<https://www.economyup.it/startup/seolab-acquisita-da-alkemy/>

<https://www.engage.it/agenzie/alkemy-acquisisce-nunatac/139580#0Ug2IbjFcHC205w3.97>

<https://www.engage.it/agenzie/alkemy-acquisisce-ontwice-interactive-services/155017#QjXKsR5p3hbPZEIx.97>
<https://www.engage.it/agenzie/alkemy-cresce-in-serbia-acquisito-il-51-di-kreativa-new-formula/144536#0OzGfmVIXdwrj9od.97>
<https://www.engage.it/agenzie/alkemy-entra-far-parte-gruppo-tsc-consulting/29662#Q8oQ0L0eUHQEvQH.97>
<https://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-06-02/fondo-juncker-mobilitati-100-miliardi-063714.shtml?uuid=ADIM8YU>
<https://www.investopedia.com/articles/financial-theory/08/merger-acquisition-disasters.asp>
<https://www.lifewire.com/how-many-iphones-have-been-sold-1999500>
<https://www.statista.com/chart/11067/how-the-iphones-price-developed/>
<https://www.linkiesta.it/it/article/2017/02/14/le-startup-non-crescono-perche-le-grandi-imprese-le-ignorano/33263/>
<https://www.millonaire.it/technogym-dal-garage-di-casa-a-piazza-affari/#>
<https://www.mise.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa/beni-strumentali-nuova-sabatini>
<https://www.mise.gov.it/index.php/it/normativa/decreti-direttoriali/2039150-decreto-direttoriale-28-gennaio-2019-riapertura-sportello-nuova-sabatini>
<https://www.pmi.it/economia/lavoro/news/9006/pmi-decalogo-ostacoli-alla-competitivita-il-coste-in-euro.html>
<https://www.pmi.it/impresa/pubblicita-e-marketing/articolo/5599/guida-semplce-al-piano-marketing-efficace-per-le-pmi.html>
<https://www.technogym.com/it/newsroom/technogym-sette-volte-fornitore-olimpico/>
<https://www.thebalance.com/economies-of-scale-3305926>
Il Sole 24 Ore, 10/04/19
Il Sole 24 Ore, Aim ai raggi X: Alkemy vuole andare allo Star, di Valeria Novellini, 29 maggio 2019
IM, "PMI-Le figure professionali più richieste: Confapi, Novità assoluta il professional, la nuova figura mangeriale", 16 marzo 2018
 Jim Kanir, *Culture Champions*
 Kotler, Keller, Ancarani e Costabile, *Marketing Management*, Pearson 2017
L'Italia della piccola industria dal dopoguerra ad oggi, Valerio Castronovo, Laterza 2013
La policy nazionale a sostegno delle startup innovative, Ministero dello Sviluppo Economico
Le medie Imprese Industriali Italiane 2007-2016, Medio Banca e UnionCamere, 2018
 Lee Iacocca con William Novak, *Iacocca: An Autobiography*, New York: Phantom Books, 1984
 Meoli, Migliorati, Paleari e Vismara "The cost of going Public: A European Perspective", in *International Journal of Economics and Management Engineering*, n. 2(2), 2012
 Messaggio del Presidente Mattarella per i 70 anni di CONFAPI, Presidenza della Repubblica
Organizzazione Aziendale, Richard L. Daft, 2017 Apogeo Education
Principi di Finanza Aziendale, R. Brealey S. Myers F. Allen S. Sandri, Mc Graw Hill Education, 2014
 Robert B. Duncan, "The Ambidextrous Organization: Designing Dual Structures for Innovation", *The Management of Organizations*, 1999
Storia di nerio alessandri, che con la technogym ha de-burinizzato la palestra e ha convinto milioni a comprare tapis-roulant che costano come un motorino - l'unico startupper italiano vero, partito da un garage negli anni '80, quando pomparsi con le macchine era una cafonata, Dagospia, 15 Maggio 2016
 Technogym, Relazione Finanziaria Annuale al 31/12/2018