



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management curriculum marketing

**ACQUISIZIONI ED INTERNAZIONALIZZAZIONI.  
UN’ESPERIENZA NEL SETTORE DELLA STAMPA 3D.**

**ACQUISITIONS AND INTERNATIONALIZATION.  
AN EXPERIENCE IN THE 3D PRINTING SECTOR.**

Relatore: Chiar.mo  
Prof. Andrea Perna

Tesi di Laurea di:  
Maurizio Pinocchio

Correlatore:  
Prof. Aldo Bellagamba

Anno Accademico 2021 – 2022

## INDICE

<b>INTRODUZIONE</b> .....	4
<b>CAPITOLO I: L'IMPORTANZA DELLE ACQUISIZIONI</b>	
<b>I.1 IL PROCESSO DI INTERNAZIONALIZZAZIONE</b> .....	8
<u>I.1.1 Le modalità di internazionalizzazione</u> .....	9
<b>I.2 LE ACQUISIZIONI INTERNAZIONALI</b> .....	12
<u>I.2.1 La crescita dimensionale di un'azienda</u> .....	12
<u>I.2.2 Le operazioni di M&amp;A</u> .....	15
<u>I.2.3 Le acquisizioni internazionali</u> .....	19
<u>I.2.4 Le motivazioni che spingono un'impresa ad internazionalizzarsi attraverso un'acquisizione internazionale</u> .....	20
<u>I.2.5 La reputazione</u> .....	24
<b>I.3 I SOGGETTI CHE COMPIONO OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE</b> ...28	
<u>I.3.1 I gruppi di impresa</u> .....	31
<b>I.4 IL PROCESSO DI ACQUISIZIONE</b> .....	32
<u>I.4.1 L'analisi e la valutazione strategica nelle operazioni di acquisizione</u> .....	33
<u>I.4.2 La negoziazione, la due diligence e la chiusura dell'accordo</u> .....	34
<u>I.4.3 Il processo di integrazione aziendale</u> .....	37
<b>I.5 LA PROSPETTIVA DELL'IMPRESA ACQUISITA</b> .....	38
<b>I.6 LE ACQUISIZIONI IN ITALIA</b> .....	40
<u>I.6.1 Le acquisizioni di imprese marchigiane da parte delle imprese estere</u> .....	42
<b>I.7 OSSERVAZIONI FINALI</b> .....	45
<b>CAPITOLO II: PROCESSI E FATTORI ESTERNI CHE INFLUENZANO LE OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE INTERNAZIONALE</b>	
<b>II.1 LA DUE DILIGENCE</b> .....	48
<u>II.1.1 Le tipologie di due diligence</u> .....	50
<u>II.1.2 La procedura di redazione della due diligence</u> .....	52

<b>II.2 I FATTORI ESTERNI</b> .....	54
<u>II.2.1 La distanza culturale</u> .....	57
<u>II.2.2 Il modello di Hofstede</u> .....	59
<u>II.2.3 La distanza psichica</u> .....	65
<u>II.2.4 La distanza culturale e le acquisizioni internazionali</u> .....	68
<u>II.2.5 La distanza tra Home e Host country come fonte di opportunità</u> .....	69
<b>II.3 IL RUOLO DELL'AMMINISTRATORE DELEGATO</b> .....	71
<u>II.3.1 La scelta di mantenere o di sostituire il CEO dell'azienda acquisita</u>	74
<b>CAPITOLO III: L'ACQUISIZIONE DI PROSILAS: LA GENESI E LO SVILUPPO DEL PROCESSO</b>	
<b>III.1 LA STORIA DI PROSILAS S.R.L.</b> .....	78
<b>III.2 LA STORIA DI PROTOTAL</b> .....	81
<u>III.2.1 Il gruppo</u> .....	84
<b>III.3 L'ACQUISIZIONE DAL PUNTO DI VISTA DI PROSILAS</b> .....	88
<b>III.4 L'ACQUISIZIONE DI PROSILAS DAL PUNTO DI VISTA DI PROTOTAL</b> .....	93
<b>CAPITOLO IV. ANALISI E RISULTATI</b>	
<b>IV.1 IL PROCESSO DI ACQUISIZIONE</b> .....	95
<b>IV.2 L'INTEGRAZIONE</b> .....	98
<u>IV.2.1 La scelta di mantenere il CEO di Prosilas</u> .....	99
<b>IV.3 LA DISTANZA CULTURALE</b> .....	101
<u>IV.3.1 Distanza culturale tra Italia e Svezia</u> .....	101
<u>IV.3.2 La percezione della distanza culturale da parte di Prosilas</u> .....	106
<b>IV.4 VANTAGGI E SVANTAGGI DELL'ACQUISIZIONE</b> .....	107
<b>OSSERVAZIONI CONCLUSIVE</b> .....	111
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	113
<b>SITOGRAFIA</b> .....	122
<b>APPENDICE</b> .....	123
<b>RINGRAZIAMENTI</b> .....	131

## **INTRODUZIONE**

In questa tesi sono analizzate le operazioni di acquisizione a livello internazionale, ovvero quelle in cui le controparti provengono da nazioni differenti.

Nel corso degli ultimi decenni, tali operazioni, ed in generale le M&A (fusioni ed acquisizioni) internazionali sono state prese sempre più in considerazione dai manager in quanto si ritiene che siano un importante strumento di crescita dell'impresa.

Inoltre, esse sono utili al fine di raggiungere determinati obiettivi strategici per poter entrare in nuovi settori o aree geografiche e per consentire lo sfruttamento da parte dell'acquirente degli asset materiali ed immateriali dell'impresa acquisita come marchi, brevetti, sistemi produttivi e know-how del personale.

Come si vedrà nei capitoli che seguiranno, le operazioni di acquisizione internazionali sono un fenomeno in continua crescita su scala globale e sono da tempo oggetto di importanti analisi a livello accademico e professionale in quanto rappresentano la modalità più veloce per accedere ad un nuovo mercato geografico senza sopportare i costi e le difficoltà dell'investimento greenfield, ovvero un investimento all'estero in cui una società crea ex novo una nuova attività produttiva o una nuova filiale.

Di solito si guarda l'acquisizione dal punto di vista dell'acquirente, in questo lavoro, invece, si è posto l'interesse sull'azienda acquisita.

Per raccogliere informazioni sulla realtà dell'impresa, Prosilas, azienda acquisita, ha gentilmente concesso l'opportunità di effettuare uno stage e si è resa disponibile nelle diverse interviste attraverso il CEO.

La suddetta azienda è di piccole dimensioni, conta circa cinquanta dipendenti, opera nel settore della stampa 3D ed è stata acquisita dal gruppo svedese Prototal.

Le PMI si comportano in modo diverso rispetto a quelle di dimensioni maggiori, sia per la diversa tipologia di organizzazione sia per la limitata disponibilità di capitali, il che comporta politiche gestionali differenti.

Il loro modello organizzativo è caratterizzato da una specializzazione produttiva, dove prevale la meccanica (leggera e di precisione), da un livello tecnologico medio, da un aumento delle esportazioni nei mercati esteri e dalla produzione locale.

L'obiettivo della tesi, pertanto, è quello di analizzare le fasi dell'acquisizione, le condizioni pre e post-acquisizione e valutare, attraverso la raccolta di informazioni prese dall'azienda stessa, la lettura degli articoli accademici e l'elaborazione delle nozioni, studiate nei diversi libri, se il caso segue le regole dettate dalla teoria oppure diverge in alcuni aspetti.

Il settore della stampa 3D è cresciuto costantemente negli ultimi anni, principalmente attraverso l'aumento dei finanziamenti per le società, sia negli Stati Uniti (Los Angeles, San Francisco Bay Area, Greater Boston, Cincinnati e Texas)

sia in Europa (i paesi principali sono Germania, Francia, Belgio, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito).

L'additive manufacturing è maturato in modo significativo: è passato dall'aver un'attenzione fortemente basata sulla tecnologia, dove gli esperti tecnici si concentravano sulla prototipazione caso per caso, ad un approccio più ampio, in cui l'applicazione della stampa 3D è effettuata su interi gruppi di prodotti all'interno dei mercati industriali o è considerata come un'alternativa alla produzione.

Questa crescita ha permesso alle imprese, che operano in questo settore, di investire in processi di fusione e acquisizione per aumentare la propria offerta ed essere presenti nei maggiori mercati globali.

Nel primo capitolo di questa tesi, dopo aver definito le M&A e le acquisizioni internazionali, si andrà ad analizzare il processo di acquisizione, i motivi che spingono ad acquisire ed a vendere e si vedrà l'andamento di questo processo in Italia e nelle Marche.

Nel secondo capitolo, invece, si andranno ad analizzare quei processi e fattori esterni che maggiormente influenzano le operazioni di acquisizione internazionale, focalizzandoci sulla due diligence, sulla distanza culturale e psichica e sulla scelta di mantenere o di sostituire il CEO dell'azienda acquisita.

A questo punto si entrerà nel case study, analizzando il processo di acquisizione dell'azienda marchigiana Prosilas s.r.l da parte del gruppo svedese Prototal.

Infine, si verificheranno i risultati del caso per valutare se questa operazione ha seguito le linee dettate dalla teoria.

# **I. L'IMPORTANZA DELLE ACQUISIZIONI**

## **I.1 IL PROCESSO DI INTERNAZIONALIZZAZIONE**

L'internazionalizzazione di un'impresa, in un sistema economico, è il processo derivante dallo svolgimento di una o più attività, che ne caratterizzano il funzionamento, lungo una dimensione che coinvolge diversi Stati.

L'impresa, quindi, punta a crescere al di là dei propri confini, cercando di attaccare nuovi mercati profittevoli, creando rapporti con le aziende, con i possibili clienti e con le istituzioni nei territori scelti dall'azienda.

Le organizzazioni intraprendono il processo di internazionalizzazione per cercare nuove opportunità di guadagno, per occupare un segmento nel quale è presente un competitor, per puntare a diversificare il rischio aziendale, per acquisire know-how o perché il mercato corrente è saturo.

Per avere successo però, un'impresa deve pensare strategicamente a questo processo, pianificando con grande cura ogni fase e facendosi aiutare dagli strumenti e dai partner più adeguati.

Infatti, se affrontato correttamente, l'internazionalizzazione può portare grandi vantaggi alle imprese, come nuovi mercati, nuovi partner e nuovi clienti.

L'inevitabile conseguenza di un processo di internazionalizzazione sempre più esteso (che coinvolge un numero crescente di Stati) e sempre più intenso (che determina in ciascun Paese un progressivo aumento del grado di apertura verso

l'estero, definito in termini di maggiori scambi commerciali di beni, servizi, attività finanziarie ed investimenti diretti esteri) è la globalizzazione.

Con il termine globalizzazione si intende quel fenomeno di diffusione e di apertura dei mercati che nasce dall'abbattimento delle barriere geopolitiche e che condiziona l'integrazione tra i paesi a livello sociale, culturale ed economico.

Dal punto di vista economico il fenomeno si traduce in una tendenza ad assumere una condizione sovranazionale, nel senso che una quota dell'attività economica mondiale viene divisa tra soggetti che vivono in paesi differenti. (E. Valdani e G. Bertoli, 2006)

La globalizzazione, intesa in senso lato, invece, non equivale alla scomparsa delle specifiche caratteristiche culturali, territoriali e produttive, ma piuttosto alla loro evoluzione derivante dal confronto con altri mercati e realtà, per creare società sempre più aperte e mercati sempre più concorrenziali. (F. Targetti e A. Fracasso, 2008)

### I.1.1 Le modalità di internazionalizzazione

La modalità di accesso ai mercati internazionali più diffusa è rappresentata dall'esportazione, che può essere definita come "il trasferimento di beni e di servizi attraverso i confini nazionali utilizzando metodi diretti o indiretti". (C. Demattè et al, 2008)

Questa tipologia di internazionalizzazione pone le basi per le forme più avanzate, e costituisce il metodo più utilizzato dalle PMI, in quanto è flessibile, i rischi sono limitati e non richiede l'utilizzo di un'ingente quantità di risorse.

L'esportazione può essere indiretta: l'impresa si serve di agenti o di buyer locali o di organizzazioni internazionali per vendere i propri prodotti nei mercati esteri.

L'azienda, in questo caso, non è esposta ad alcun rischio, perché i compiti legati alla ricerca dei clienti ed alla selezione dei canali di distribuzione sono a carico della controparte.

D'altro canto, non ha alcun controllo diretto sul processo di marketing, non conosce il mercato estero e rischia di ottenere una reputazione negativa. (L. Sicca, 2001)

L'esportazione collaborativa, invece, si verifica quando l'impresa stipula un accordo con altre organizzazioni per la promozione e la distribuzione del prodotto, in tal modo l'azienda può avere un discreto livello di controllo sull'attività gestionale.

Infine, si parla di esportazione diretta quando si ha una continuità nelle attività internazionali e perciò l'impresa può costituire una propria organizzazione di vendita estera, essendo pienamente responsabile della relativa gestione.

Tale modalità richiede un impiego maggiore di risorse e garantisce un buon controllo delle attività, avendo anche la possibilità di conoscere i mercati internazionali e le relative opportunità di sviluppo.

Un'ulteriore modalità di internazionalizzazione è rappresentata dagli accordi contrattuali, che non presentano un elevato livello di rischio e permettono comunque all'impresa di farsi conoscere sul mercato internazionale. (C. Demattè et al, 2008)

Uno dei contratti più usati è il licensing, in cui l'impresa (licensor) concede ad un'altra (licensee) il diritto di utilizzare un brevetto o un marchio, a fronte del pagamento di un compenso (royalty).

Tale metodo permette di entrare rapidamente nei mercati, ma potrebbe portare alla possibilità che il licensee si trasformi in un competitor del licensor, in quanto ha acquisito un buon livello di know-how della produzione ed ha anche una buona conoscenza del mercato locale.

Un'altra tipologia contrattuale è il franchising, una licenza con cui un'impresa (franchisor) concede l'uso di un prodotto o di un format ad un soggetto indipendente (franchisee) in cambio di royalties.

Tale modalità non costringe l'impresa a trasferire fisicamente le proprie risorse ed il soggetto indipendente diventa il diretto responsabile dell'andamento dell'attività, in modo da far ottenere al franchisor un profitto relativamente limitato.

L'accordo di joint venture, invece, viene stipulato solitamente tra due imprese per ragioni di complementarità delle risorse, in quanto richiedono un coinvolgimento di capitale in forma di strumenti finanziari o di tecnologie o di brevetti.

L'impresa estera apporta competenze di tipo organizzativo e tecnologico, mentre quella locale fornisce l'accesso alle reti di distribuzione ed al mercato nazionale.

Infine, se un'impresa preferisce mantenere un controllo diretto delle attività nei mercati esteri può ricorrere alla strategia di investimento diretto estero (IDE). Così facendo, diminuiscono i rischi di conflitto con altri partner, ma si richiede un ingente impiego di risorse.

Questa procedura si può verificare mediante acquisizione di altre imprese, che rappresenta il metodo più rapido, oppure attraverso la costituzione di una consociata estera ex novo. (C. Demattè et al, 2008)

## **I.2 LE ACQUISIZIONI INTERNAZIONALI**

### I.2.1 La crescita dimensionale di un'azienda

Gli obiettivi delle aziende sono quelli di generare ricchezza e di creare valore.

Per raggiungerli, esse ricercano costantemente situazioni di crescita sia in senso dimensionale sia a livello di gestione dei rapporti con gli shareholder e con i diversi stakeholder.

Per un'adeguata crescita, è necessaria un'attenta ed accurata analisi dei punti di forza e di debolezza dell'impresa, della posizione occupata all'interno dello scenario competitivo, delle risorse di cui dispone e delle tendenze evolutive del settore o dei diversi settori in cui è presente.

In generale gli obiettivi di crescita possono essere raggiunti attraverso linee interne o linee esterne.

La crescita per linee interne viene attuata mediante investimenti diretti per lo sviluppo di nuove attività attraverso l'utilizzo di risorse finanziarie, competenze e tecnologie già possedute dall'azienda, che comporta quindi l'ampliamento della struttura esistente ed una crescita di tipo organico. (R. Caiazza, 2011)

Questo tipo di crescita è maggiormente sentita ed apprezzata all'interno dell'impresa in quanto coinvolge ed interessa tutta la realtà aziendale e facilita il conseguimento di economie d'apprendimento che comportano una diminuzione dei costi.

I suoi vantaggi sono quello di portare ad uno sviluppo graduale delle dimensioni aziendali permettendo di poter assumere decisioni di tipo strategico in tempi più lunghi e di poter essere modellata in relazione alle specifiche competenze dell'azienda, assicurando il corretto dimensionamento degli investimenti, in base alla struttura finanziaria dell'impresa e quindi senza il rischio di sovradimensionamenti causati dalle operazioni di M&A.

Gli svantaggi possono derivare dalla presenza di importanti barriere all'entrata, in uno specifico settore o mercato, e dalla distrazione del management sugli elementi su cui si fonda il vantaggio competitivo dell'impresa a causa dell'eccessivo impegno rivolto alla realizzazione dei piani di crescita.

Invece, lo sviluppo per linee esterne prevede una crescita dimensionale della propria attività o l'ingresso in nuovi settori attraverso alleanze strategiche con altre imprese ma soprattutto mediante operazioni di fusione o acquisizione (M&A). (Questo tema verrà approfondito nel paragrafo successivo I.2.2)

Le alternative di crescita possono essere schematizzate tenendo conto di due variabili: il grado di integrazione tra le realtà aziendali e le tipologie di transazioni attuate tra le diverse imprese.

In base a quest'ultime, si possono identificare, in ordine decrescente in base al livello di integrazione, le seguenti alternative che possiedono caratteristiche proprie e specifiche: fusioni, acquisizioni, joint-venture, consorzi ed accordi. (Figura I.2.1)

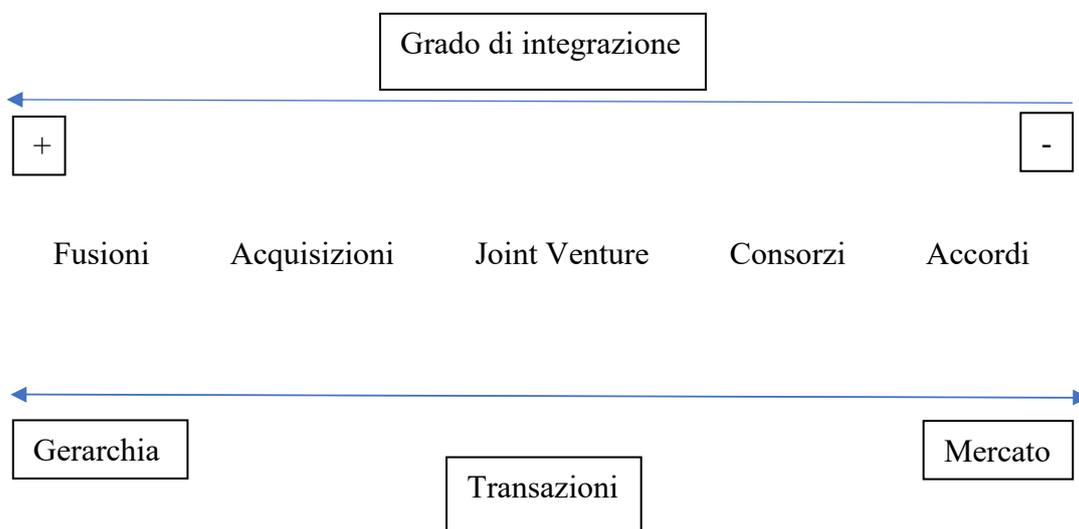


Fig. I.2.1 - Le modalità di crescita ed il loro grado di integrazione.

### I.2.2 Le operazioni di M&A

Prima di entrare nel mondo delle acquisizioni internazionali è opportuno fare un'esauriente introduzione sul tema delle M&A (merger and acquisition). (J. Berk et al., 2014).

Le operazioni di M&A sono una forma di crescita esterna, nel senso che l'impresa accresce le proprie risorse acquisendole attraverso altre imprese piuttosto che generandole internamente.

La fusione tra imprese è l'unione di due o più organizzazioni legalmente indipendenti, che decidono di mettere insieme i propri asset per creare una nuova azienda.

Questa modalità si divide in: fusione propria e fusione per incorporazione.

La prima avviene attraverso l'estinzione di tutte le società partecipanti all'operazione senza che avvenga la relativa liquidazione del patrimonio.

La fusione per incorporazione prevede, invece, che una società inglobi un'altra o più già esistenti. Pertanto, la società incorporante rimane attiva mentre si estinguono solamente le realtà che vengono ad essere inglobate. (C. Ceradini et al., 2008)

Un'acquisizione, d'altro canto, è un'operazione attraverso la quale un'impresa rileva il capitale, in maggioranza o nella sua totalità, di un'altra azienda. Spesso vengono considerate operazioni di acquisizione, anche quelle nelle quali un'impresa acquista una quota di minoranza del capitale di un'altra perché

intravede la possibilità di un buon investimento finanziario o per altri motivi di ordine strategico (alleanze, joint venture, accordi fra imprese).

Questa operazione permette l'ingresso e lo sviluppo in nuove aree geografiche superando barriere come la diversità culturale, istituzionale, linguistica e normativa.

Lo sviluppo in paesi diversi da quello d'origine, oltre ad essere più veloce, consente di operare all'estero con un livello di rischio notevolmente inferiore, anche se può comportare una maggiore difficoltà nella gestione del processo di integrazione.

Quindi nelle operazioni di acquisizione, dopo la chiusura dell'affare, le due imprese conservano la propria identità, mentre in un'operazione di fusione una o entrambe le imprese perdono la loro identità.

Inoltre, entrambe cercano di acquisire le nuove risorse o competenze possedute dall'impresa target; tali risorse possono essere sia tangibili (impianti, fabbricati...) sia intangibili (tecnologie, marchi, know-how...).

Il vantaggio principale delle operazioni di M&A è la velocità e la tempestività della crescita che consentono di raggiungere in anticipo una posizione competitiva riducendo anche i costi di avvio dell'attività e di ingresso in nuovi mercati.

Possono essere le uniche modalità a permettere il superamento di importanti barriere per entrare in determinati settori che richiedono la disponibilità di licenze o di requisiti previsti dalla legge che sono estremamente difficili e costosi da ottenere e rispettare.

Inoltre, le operazioni di M&A forniscono la possibilità di innalzare o rendere maggiormente gravoso l'accesso in un determinato settore ai competitors (L. Potito, 2016).

Un altro vantaggio è quello di eliminare i rischi strettamente connessi all'avvio di una nuova iniziativa imprenditoriale, sia nell'aspetto della formulazione dei piani e dei progetti, sia nella fase attuativa dell'attività.

L'ottenimento di vantaggi finanziari ma soprattutto di vantaggi fiscali possono spingere un'impresa ad attuare un'operazione di M&A. È opportuno evidenziare che tali operazioni non sono solamente motivate dall'ottenimento di tali vantaggi ma anche dalla ricerca di sinergie e di vantaggi competitivi.

D'altro canto, le operazioni di M&A comportano anche rischi e difficoltà quali ad esempio: la perdita dei clienti che non accettano positivamente l'operazione, l'aumento dei costi durante la fase di integrazione a scapito della profittabilità, che può comportare un aumento dei costi che si ripercuote sui prezzi di vendita e sulla domanda dei prodotti, il rischio di sovradimensionamento strutturale che comporta uno sbilanciamento della struttura dei costi ed il relativo aumento dei costi fissi con conseguente aumento del costo medio, la sottrazione di risorse alle aree strategiche dell'impresa ed i possibili problemi di coordinamento all'interno dell'organizzazione dovute a carenze organizzative, alla mancanza di necessari collegamenti tra il personale delle diverse realtà e all'adozione di nuovi sistemi operativi. (L. Potito, 2016)

Le operazioni di M&A possono essere:

- orizzontali: vengono svolte da imprese operanti nello stesso settore, quindi, possono essere anche concorrenti che vendono lo stesso tipo di beni o di servizi. I benefici sono essenzialmente legati alla possibilità di ampliare il mercato servito, la gamma di prodotti, il potere di mercato (a meno di disposizioni antitrust) e di conseguire le economie di scala;
- verticali: vengono svolte da imprese operanti a valle o a monte della catena del valore. Queste puntano al raggiungimento di economie di integrazione rispetto all'impresa che decide di "internalizzare" le funzioni di approvvigionamento;
- conglomerati: vengono svolte da imprese che operano in business che non sono correlati tra loro. I maggiori benefici sono legati alla diversificazione del business e ad eventuali economie di scopo.

È possibile effettuare un'ulteriore classificazione considerando "dove" viene realizzata l'operazione. In questo caso è possibile distinguere tra un'acquisizione nazionale, se è completata all'interno dei confini nazionali, ed un'acquisizione crossborder, se coinvolge imprese appartenenti a paesi differenti.

### I.2.3 Le acquisizioni internazionali

Le acquisizioni internazionali interessano diversi tipi di stakeholders, in quanto generano effetti diretti ed indiretti che possono coinvolgere più soggetti contemporaneamente.

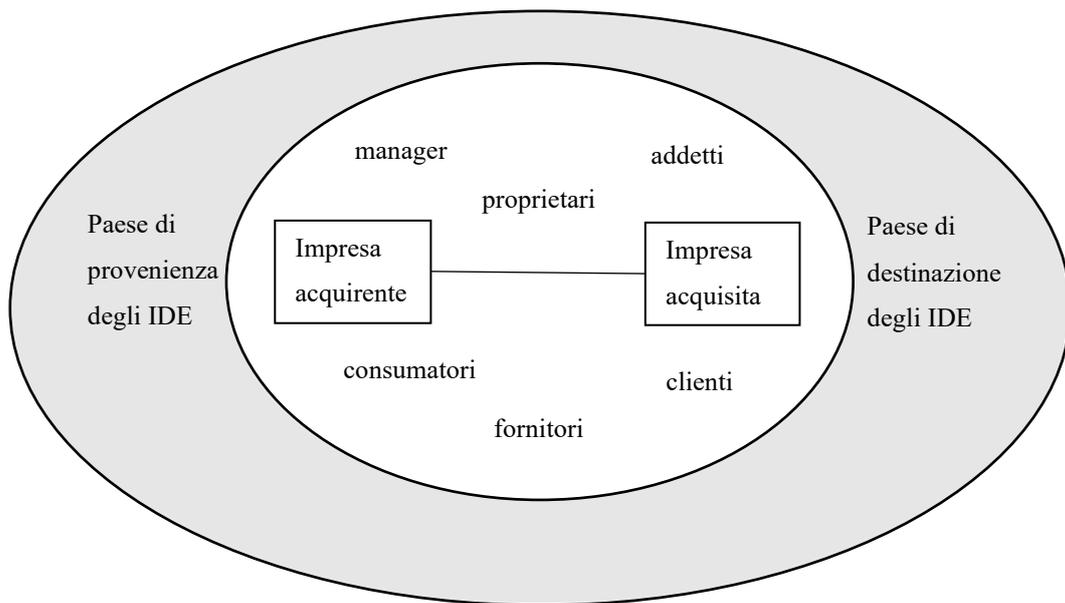


Fig. I.2.2 – I principali stakeholders coinvolti nelle acquisizioni internazionali.

Oltre all'impresa acquirente ed a quella acquisita, tali operazioni, come si può notare dalla figura I.2.2 sovrastante, riguardano i paesi d'origine e di destinazione dell'investimento, perché, quest'ultimi possono subire le ricadute positive o negative ma anche agevolare o ostacolare la realizzazione con le proprie politiche industriali e fiscali.

Tra i portatori specifici di interessi rientrano i fornitori ed i clienti, mentre i consumatori costituiscono un'ulteriore classe di stakeholders.

Le cross-border acquisitions (CBA) consentono alle multinazionali di evitare le principali barriere all'ingresso, di presidiare in modo rapido e diretto un mercato estero (A. H. L. Slangen e J. F. Hennart, 2008) e di beneficiare dei vantaggi della loro posizione evitando i rischi associati agli investimenti greenfield. (J. Dunning, 2009)

Quindi, è preferibile all'investimento greenfield, perché quest'ultimo soffre della cosiddetta liability of newness and foreignness (responsabilità di novità e di estraneità) quando l'acquirente ha un elevato livello di esperienza e l'investimento è considerevole, quando si è in presenza di un alto potenziale di mercato e di un'elevata qualità degli input produttivi e quando sono presenti barriere alle esportazioni come politiche doganali e dazi. (R. E. Caves, 1996; Y. Luo, 1999)

#### I.2.4 Le motivazioni che spingono un'impresa ad internazionalizzarsi attraverso un'acquisizione internazionale

Le teorie che stanno alla base delle motivazioni che spingono un'impresa ad internazionalizzarsi attraverso un'acquisizione internazionale possono essere sintetizzate nella tabella I.2.1 sottostante. (M. Matarazzo, 2012)

Teoria	Autore	Descrizione	Risultati	Riferimenti
<b>Transaction Cost Economics (TCE)</b>	Williamson 1975	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Analizza i costi di transazione da cui far dipendere la decisione (mercato - controllo gerarchico). (1)</li> <li>•Quattro fattori fondamentali influenzano le scelte aziendali: il grado di specificità degli asset aziendali, la disponibilità delle informazioni rilevanti, l'incertezza interna o esterna e la frequenza delle transazioni.</li> <li>•Se i fattori firm specific alzano i costi di transazione, allora l'impresa si internazionalizza attraverso gli (IDE), che prevedono la creazione di Wholly Owned Subsidiaries (WOS), cioè una consociata interamente controllata le cui azioni ordinarie sono possedute al 100% da un'altra società. (2)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Con la TCE si è riscontrato che quando un'impresa è interessata a rilevare particolari asset dell'impresa target, è conveniente acquisire solo nel caso in cui tali asset possono essere separati dagli altri di minore interesse per l'acquirente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•1 (O. Williamson, 1975);</li> <li>•2 (S. Makino e K. E. Neupert, 2000); (K. D. Brouthers et al., 2003).</li> </ul>

<p><b>L’Ownership, Location, Internalization framework (OLI) o “paradigma eclettico”</b></p>	<p>Dunning (1988)</p>	<p>•L’impresa tende ad entrare nei mercati esteri attraverso modalità equity quando ha vantaggi proprietari, localizzativi e di internazionalizzazione. (1) Questi le consentono di ottenere un vantaggio proprietario che le permette di bilanciare la carenza di informazioni ed i costi supplementari associati all’investimento.</p>	<p>•Dovrebbe portare ad un generale miglioramento delle performance dell’impresa target. (2)</p>	<p>•1 (K. D. Brouthers et al., 1996); •2 (S. Girma et al., 2000); (R. Griffith e H. Simpson, 2001)</p>
<p><b>La Resource Based View (RBV)</b></p>	<p>Jay Barney 1991</p>	<p>•Acquisizioni internazionali = strumento per ottenere un accesso rapido alle risorse materiali ed immateriali dell’impresa target, ai mercati geografici ed agli interlocutori chiave a livello locale. •Le risorse intangibili firm specific compensano i costi connessi all’operatività in mercati esteri poco familiari e giustificano le acquisizioni internazionali. (1)</p>	<p>•Nei mercati emergenti, le multinazionali selezionano le imprese da acquisire in base a strategic asset-seeking: puntano ad una serie di asset strategici che mancano nel proprio paese a causa dell’arretratezza del sistema di innovazione nazionale. (2) •Un recente studio: le acquisizioni da parte delle multinazionali</p>	<p>•1 (J. Anand e A. Delios, 2002); •2 (A. Cuervo-Cazurra e R. Ramamurti, 2014); (S. R. Gubbi e B. Elango, 2016); •3 (S. Elia e G. D. Santangelo, 2017)</p>

			dei mercati emergenti sono dettate dall'opportunità di sfruttare vantaggi country specific connessi ad un più forte sistema di innovazione nazionale del paese d'origine.	
<b>La Teoria Istituzionale (TI)</b>		•La scelta tra acquisizioni e greenfield start up dipende dal grado di compatibilità delle sussidiarie acquisite con la parent company multinazionale e con l'ambiente a cui appartiene.	•La prima compatibilità può portare al sostenimento di costi rilevanti, mentre con la seconda, le acquisizioni comportano vantaggi rispetto agli investimenti greenfield.	• (G. Barbaresco et al., 2018)

Tab. I.2.1 – Teorie che analizzano le motivazioni di un'azienda a compiere un'acquisizione cross-border.

Quindi, le motivazioni che spingono un'impresa (o un gruppo) ad acquistarne un'altra possono essere così sintetizzate: (V. Giannini, D. Iacobucci e M. Orci, 2022)

aumentare il fatturato e la redditività, contrastare o eliminare i competitors, acquisire brevetti, licenze, segreti di fabbricazione, logistica, know-how, risorse

umane particolarmente specializzate e nuove tecnologie, incrementare la dimensione ed i flussi di cassa per consentire di aumentare gli investimenti in R&S, marketing strategico, internazionalizzazione, digitalizzazione e green economy, integrare o ampliare la propria gamma di prodotti, di servizi e di soluzioni e diminuire i costi creando economie di scala.

Infine, altre motivazioni possono essere quella di creare sinergie tra i differenti canali distributivi, di soddisfare la propria ambizione imprenditoriale di essere leader nel proprio mercato di riferimento e di rafforzare il proprio potere negoziale con i clienti e con i fornitori: un'azienda dimensionalmente più grande risulta maggiormente attrattiva nei confronti di potenziali finanziatori ed ha un maggior potere contrattuale con i fornitori.

Inoltre, un'azienda maggiormente strutturata e diversificata fornisce migliori garanzie di continuità nel tempo e rappresenta una tutela per il passaggio generazionale.

#### I.2.5 La reputazione

La reputazione gioca un ruolo importante nella decisione di un'azienda di espandersi a livello internazionale attraverso le acquisizioni transfrontaliere.

Questa risorsa immateriale è un segnale facilmente identificabile e rassicura gli stakeholder locali sulle intenzioni dell'azienda durante il processo di internazionalizzazione. (D. Mukherjee et al., 2018)

Viene definita come "l'insieme delle percezioni degli stakeholder sulla capacità di un'organizzazione di creare valore rispetto ai concorrenti". (V. P. Rindova et al., 2005)

Secondo la teoria della segnalazione alcune informazioni sono private, cioè non disponibili per tutti gli attori, e sorgono asimmetrie informative tra chi le possiede e chi potrebbe trarne beneficio. (B. L. Connelly et al., 2011)

La reputazione influenza la decisione di fare acquisizioni cross-border attraverso due meccanismi opposti: l'effetto del vantaggio reputazionale e l'effetto di conservazione della reputazione.

A. P. Petkova et al. (2014) hanno teorizzato che "la reputazione esercita una doppia pressione sulla decisione di un'impresa". Da un lato, le aziende aspirano a migliorare le proprie prestazioni, rendendole più propense a cercare nuove opportunità o ad intraprendere mosse strategiche più rischiose.

Secondo la teoria del signaling, la reputazione funge da segnale positivo che riduce i costi di transazione facilitando l'interazione con i partner commerciali e le autorità di regolamentazione locali, facilitando a sua volta l'accesso alle risorse ed all'integrazione nelle reti locali. (D. Mukherjee et al., 2018)

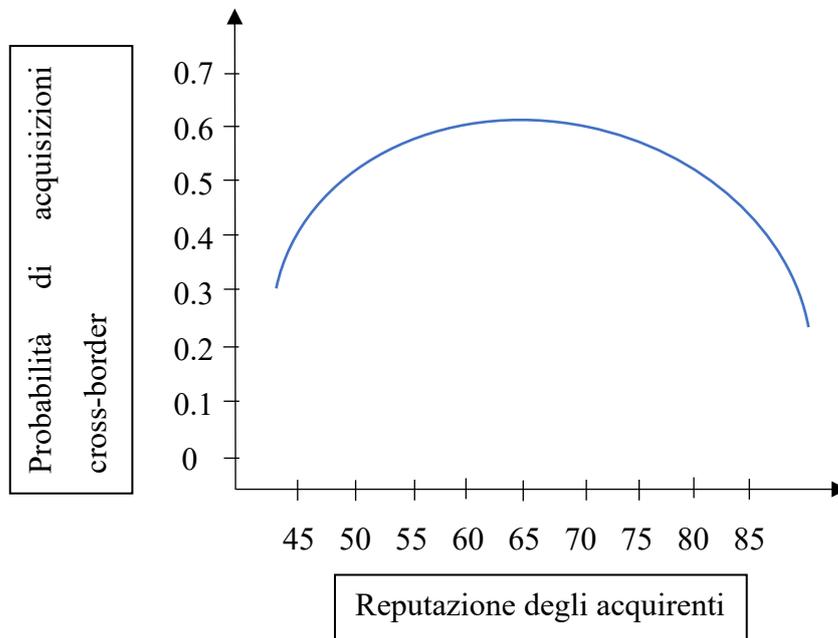
D'altra parte, le aziende "rispettabili" hanno maggiori probabilità di prendere decisioni prudenti e possono quindi adottare strategie di riduzione del rischio per preservare la propria reputazione. Questo perché, sono controllate da vicino e soggette ad aspettative più elevate degli stakeholders. (O. Parker et al., 2019)

In particolare, quando la loro reputazione è molto elevata, i potenziali guadagni delle CBA potrebbero non compensare i rischi associati, il che potrebbe indurre le multinazionali ad astenersi dall'adottare tale mossa strategica.

Recentemente, O. Parker et al. (2019) hanno sviluppato un quadro teorico che identifica due forme di reputazione: "quelle radicate nei comportamenti di un'impresa e quelle radicate nei risultati di un'impresa". Gli autori esaminano come la reputazione può influenzare le decisioni dei manager che vogliono soddisfare le aspettative degli stakeholders. Pertanto, quando la reputazione si basa su un risultato, i manager si sentono vincolati nei loro obiettivi mentre lo sono nelle loro azioni quando la reputazione è radicata nel loro comportamento.

Quindi, le multinazionali con una migliore reputazione hanno maggiori probabilità di effettuare acquisizioni internazionali rispetto a quelle nazionali. Tale strategia consente loro di sfruttare questa forte risorsa all'estero e la loro reputazione riduce i costi inerenti all'ingresso nel mercato estero. Tuttavia, al di sopra di un certo livello di reputazione, saranno riluttanti ad effettuare acquisizioni estere, poiché tali operazioni sono più rischiose ed il fallimento potrebbe deludere i loro stakeholders e danneggiare la loro reputazione.

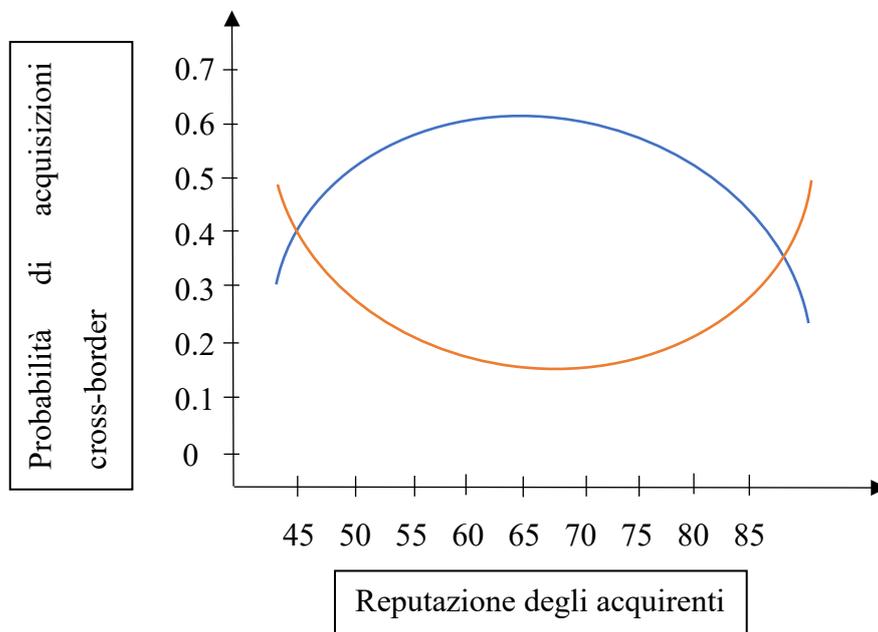
Di conseguenza, la relazione tra reputazione aziendale e probabilità di CBA è curvilinea a forma di U inversa e, come si può notare dalla figura I.2.3, le acquisizioni cross-border si verificano molto probabilmente quando la reputazione è a un livello intermedio.



Tab. I.2.3 – Relazione tra reputazione aziendale e probabilità di acquisizioni

Cross-border.

Da sottolineare è che la relazione tra la reputazione di un'azienda e la sua decisione di fare CBA dipende dalla sua esperienza nelle acquisizioni. Questo perché la curva per le aziende inesperte si appiattisce a tal punto da passare da una forma a U invertita ad una normale. (Figura I.2.4)



Tab. I.2.4 - La scelta di attuare delle cross-border acquisitions viene influenzata dall'esperienza dell'azienda nelle acquisizioni.

### I.3 I SOGGETTI CHE COMPIONO OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE

Le acquisizioni, cessioni e fusioni tra imprese sono operazioni di finanza che sono etichettate dalla sigla M&A (dall'inglese Mergers and Acquisitions, cioè fusioni e acquisizioni).

I soggetti che svolgono tali azioni possono essere principalmente di due tipi:

1. le imprese ed i gruppi;
2. i fondi di private equity.

I primi sono degli investitori stranieri di tipo industriale che prediligono una strategia di cherry-picking, cioè scelgono aziende che hanno già un significativo rendimento del ROI (Return On Investment = capitale investito/profitto realizzato), per poi migliorarlo nel quadriennio successivo all'acquisizione.

L'impatto di questo tipo di acquisizioni è quindi positivo, perché porta ad una crescita del livello retributivo, ad un consolidamento della base occupazionale ed una sua ricomposizione a favore dei profili più qualificati, ad un rafforzamento della presenza sui mercati esteri sia in termini di quota dell'export che di crescita delle vendite oltre confine e ad una migliore efficienza gestionale.

L'impresa o il gruppo tende ad acquisire il cento per cento dell'azienda target poiché, a differenza del fondo, è in grado di condurla anche nella gestione operativa e perché le acquisite appartengono generalmente allo stesso settore o a settori contigui della società o del gruppo acquirente.

In questi casi non è inusuale che sia lasciata agli ex proprietari una minoranza di quote societarie e ruoli nell'amministrazione e nella gestione.

I secondi, invece, sono degli investitori finanziari (fondo di private equity o holding di investimento), che prediligono le imprese "relativamente distressed" (lemon-picking), cioè al di sotto delle performance prevedibili, per sottoporle a un severo programma di ristrutturazione (lemon-grabbing) che porti alla migliore valorizzazione degli asset in un'ottica di successiva cessione a valori di mercato superiori a quelli di ingresso.

La gestione viene delegata a manager professionali con competenze e conoscenze adeguate, che possono essere i proprietari che hanno ceduto l'impresa e che rimangono temporaneamente coinvolti nella gestione.

La gestione operativa (il day by day), viene generalmente lasciato al management aziendale esistente.

Laddove, invece, figure apicali, come quella dell'imprenditore, sia previsto che lascino l'azienda, si deve garantire la continuità aziendale legando l'uscita di quest'ultimo al passaggio di consegne verso un manager identificato di comune accordo.

Il fondo parteciperà allo sviluppo dell'azienda utilizzando le potenzialità commerciali della sua rete di contatti, procurando finanziamenti per progetti d'investimento ed introducendo manager professionali.

Nel caso in cui, invece, i precedenti proprietari rimangono coinvolti nella gestione, il fondo richiederà la maggioranza nel CdA e si riserverà il diritto di nomina o di veto di alcuni dirigenti chiave (quali il Direttore Generale o il CFO), mentre lascerà una quota di minoranza agli ex proprietari affinché essi siano incentivati a non diminuire l'impegno per lo sviluppo dell'impresa.

Considerando le operazioni di acquisizione nelle opposte prospettive dell'acquirente e del venditore e tenendo conto delle due tipologie di soggetti coinvolti si possono delineare quattro diversi scenari.

### I.3.1 I gruppi di impresa

In questo testo si andrà a focalizzare l'attenzione sui gruppi di impresa perché nel case study, che si analizzerà successivamente, l'azienda italiana è stata acquisita da un gruppo svedese.

L'appartenenza ad un gruppo di imprese è una delle forme di aggregazione formale più diffusa, dove la singola unità rimane giuridicamente indipendente pur essendo parte, attraverso legami di proprietà, di un insieme di imprese controllate dallo stesso vertice. (M. Bianco e G. Nicodano, 2006; Y. Gorodnichenko et al., 2009)

Ne fanno parte sia imprese di grande dimensione sia quelle di piccola e media, perché si vengono a creare legami tra le diverse unità che permettono di ottenere vantaggi a livello produttivo, finanziario e di performance innovativa. (D. Iacobucci, 2012)

Il gruppo può essere considerato a tutti gli effetti come un'unica impresa, in quanto rispondente ad una logica strategica unitaria.

Data la diffusione e la rilevanza di questa forma, l'ISTAT le dedica un report specifico. L'ultimo rapporto è stato pubblicato nel 2020 con riferimento ai dati del 2018, quello che emerge è un aumento della rilevanza nel corso degli anni della presenza dei gruppi, confermando i vantaggi che si ottengono nel partecipare a questa forma di aggregazione.

L'appartenenza ad un gruppo può permettere alle imprese affiliate di migliorare le loro prestazioni rispetto alle corrispondenti imprese "isolate".

Recenti ricerche sui gruppi confermano sia l'aumento del loro peso sia l'impatto positivo in termini di crescita e di performance delle imprese che ne fanno parte (A. Hamelin, 2011; S. Belenzon e T. Berkovitz 2010;).

L'appartenenza ad un gruppo permette alla singola impresa di accedere più facilmente a risorse finanziarie, grazie alla possibilità di condividere un mercato finanziario interno o di ottenere un finanziamento esterno sfruttando la garanzia data dal gruppo stesso. (G. Cainelli, V. Giannini e D. Iacobucci, 2019)

Inoltre, l'affiliazione garantisce una maggiore capacità di sopravvivenza della singola impresa in caso di shock esterni (come una crisi economica-finanziaria).

Il gruppo di impresa si può espandere attraverso il fenomeno delle acquisizioni: l'impresa capogruppo può decidere di inglobare totalmente un'unità (controllo al 100%), oppure decidere di optare per un controllo di maggioranza (>50% ma non controllo totalitario) o di minoranza (<50%).

#### **I.4 IL PROCESSO DI ACQUISIZIONE**

L'intero processo acquisitivo risulta essere particolarmente complesso perché è caratterizzato da più fasi che vengono svolte in sequenza.

Ogni acquisizione ha caratteristiche e tempistiche diverse anche se si possono distinguere tre macro-fasi: (V. Conca, 2010)

1. analisi e valutazione strategica;
2. negoziazione e closing;

### 3. integrazione post-acquisizione.

Queste richiedono competenze manageriali specifiche e sono composte a loro volta da altre fasi.

Nella prima il fattore critico principale è la valutazione strategica dell'operazione di acquisizione che consente di comprendere al meglio quali sono le sue principali opportunità, le possibili sinergie che si creeranno e di capire le potenziali minacce e le criticità dell'operazione. È quindi importante l'intervento del management dell'impresa acquirente ed anche di esperti esterni per fornire supporto sulle valutazioni economiche delle imprese target e del settore.

Nella seconda fase vi è l'intervento di esperti esterni, soprattutto in ambito legale.

La terza, invece, è probabilmente la più difficile da gestire e quella in cui si possono commettere errori tali per cui non si riesce ad ottenere la creazione del valore stimata in fase di valutazione strategica. Ciò non avviene se l'operazione ha obiettivi di tipo finanziario, perché, in questa situazione, le realtà aziendali mantengono la loro autonomia e l'acquirente persegue i propri obiettivi finanziari.

#### I.4.1 L'analisi e la valutazione strategica nelle operazioni di acquisizione

Una volta deciso di attuare un'operazione di acquisizione, l'impresa inizierà a cercare le aziende che potrebbero diventare il suo target adeguato.

L'obiettivo di questa fase è di determinare il profilo ideale del target e per farlo vengono usati i seguenti criteri: l'analisi del settore, della concorrenza e delle

variabili competitive più significative, l'identificazione del profilo finanziario dell'impresa (tenendo in considerazione importanti indicatori come l'EBITDA, l'EBIT, il ROIC ed il free cash flow), l'identificazione dei punti di forza e di debolezza delle imprese del settore, l'individuazione delle possibili sinergie sia di carattere strategico che finanziario, la compatibilità organizzativa (anche in relazione alla value proposition, la mission e la vision), la valutazione della coerenza dell'operazione con la strategia complessiva dell'acquirente e le limitazioni all'operazione di M&A.

Per un'accurata analisi è importante anche valutare l'impatto successivo che l'operazione potrà avere nel contesto competitivo di riferimento.

Una volta definite le caratteristiche dell'impresa target, il timing dell'operazione, il massimo prezzo che si intende pagare per l'acquisizione e le implicazioni sul piano economico-finanziario, si passa all'individuazione ed al contatto con le imprese selezionate.

#### I.4.2 La negoziazione, la due diligence e la chiusura dell'accordo

Una volta individuata l'impresa target, la seconda fase riguarda l'avvio, la gestione e la conclusione della trattativa.

Data la complessità e la specificità di queste fasi, sia la società acquirente che l'impresa target sono solitamente seguite ed affiancate da esperti e da consulenti.

Con il proseguire della negoziazione spesso si arriva a siglare il cosiddetto non disclosure agreement (accordo di non divulgazione o lettera di confidenzialità) con cui le parti esplicitano lo stato di avanzamento della trattativa e l'impegno da parte dell'acquirente di mantenere private le informazioni fornite dal venditore e di utilizzarle solo per la negoziazione. (J. C. Hooke, 2015)

Per l'alienante è importante considerare gli aspetti finanziari, con riferimento ad un range di prezzo su cui la trattativa verrà impostata.

Nel determinarlo, si definisce la stima del valore della società target attraverso l'utilizzo di metodi specifici di calcolo e tenendo in considerazione il valore potenziale dei benefici che si verranno a generare tramite le sinergie.

Una volta stabilito il prezzo di riferimento e dopo la sottoscrizione da parte delle controparti della lettera di intenti (un documento in cui le parti dichiarano l'effettiva intenzione di procedere all'accordo, indicano un termine massimo entro cui concludere la negoziazione e stabiliscono un'esclusiva trattativa con il rinnovo dei vincoli di segretezza), il rischio di fallimento della trattativa è basso. (E. Tartaglia, 2014)

Rimane comunque un impegno non vincolante e privo di efficacia legale; infatti, le parti, anche dopo la sua stipula, potrebbero abbandonare la trattativa.

La lettera di intenti precede lo svolgimento dell'attività di due diligence, che prevede un'analisi dettagliata da parte del compratore per ridurre al minimo le asimmetrie informative relative all'operazione di acquisto. In questo caso il

compratore esamina la società target sotto diversi aspetti e profili come quello economico, finanziario, legale, fiscale, commerciale e ambientale (J. C. Hooke, 2015).

L'attività di due diligence risulta quindi importante per l'impresa acquirente in quanto volta a ridurre il rischio di siglare un accordo senza essere a conoscenza di determinate vicende della società target che potrebbero compromettere il successo dell'operazione di acquisizione.

Una volta terminata la complessa attività di due diligence si hanno a disposizione tutti i dati e le informazioni per procedere alla formalizzazione dell'accordo tra le parti attraverso la predisposizione da parte dell'acquirente di un'offerta in cui vengono indicati: (V. Conca, 2010)

l'oggetto dell'acquisizione, il prezzo di riferimento, le condizioni contrattuali, le clausole e le modalità di pagamento, le garanzie e le clausole particolari (ad esempio le clausole compromissorie) e, infine, la validità temporale dell'offerta.

Una volta avvenuta la presentazione dell'offerta da parte dell'acquirente si passa alla definizione del prezzo definitivo della transazione ed alla stesura del contratto.

Dopo aver siglato definitivamente l'accordo, la seconda macro-fase si conclude per dare avvio alla fase di integrazione post-acquisizione.

#### I.4.3 Il processo di integrazione aziendale

L'integrazione post-acquisizione è la terza ed ultima macrofase delle operazioni di acquisizione in cui i vantaggi, stimati nelle precedenti analisi, devono trovare realizzazione tramite lo sfruttamento delle sinergie potenziali.

Questo processo può portare ad un miglioramento della redditività grazie alle scelte manageriali di razionalizzazione delle strutture coinvolte nell'operazione.

È strettamente collegata con la prima macro-fase in quanto l'integrazione deve rendere concrete le diverse sinergie che hanno spinto allo svolgimento dell'acquisizione. (S. F. Reed et al., 2007)

Se l'operazione è spinta da ragioni prettamente finanziarie, le due realtà possono mantenere un elevato grado di autonomia, limitando, quindi, l'integrazione. Invece, se l'operazione è fondata su obiettivi di carattere strategico, ad eccezione dell'obiettivo di diversificazione non correlata, l'integrazione è importante per il raggiungimento dei vantaggi preventivati.

L'obiettivo dell'integrazione è quello di costruire una nuova realtà capace di creare valore nel medio-lungo periodo.

Un'operazione adeguatamente studiata ed impostata può comunque fallire se il processo integrativo è svolto in modo errato o superficiale.

I fattori più critici nella fase di integrazione sono: l'integrazione culturale ed organizzativa, la generazione del consenso e la trasferibilità delle risorse e delle competenze.

L'integrazione culturale ha come criticità le barriere presenti all'interno delle realtà, come i comportamenti e le abitudini delle persone.

Vi possono anche essere barriere di tipo organizzativo come, ad esempio, la presenza di rodate procedure formali o l'utilizzo di sistemi di comunicazione o informativi diversi. (E. Vaara et al., 2012)

Con riferimento alla generazione del consenso all'interno dell'organizzazione, è importante da parte del manager un atteggiamento costruttivo ed aperto al dialogo, volto a rendere noto a tutti gli stati aziendali l'importanza dell'operazione ed i benefici che ne scaturiranno.

L'importanza della trasferibilità delle risorse e delle competenze è legata alle attività svolte dalle realtà aziendali in business strettamente correlati, in quanto l'integrazione e gli effetti delle sinergie possono derivare dall'incontro e dallo scambio di conoscenze, idee e competenze tra i diversi soggetti.

## **I.5 LA PROSPETTIVA DELL'IMPRESA ACQUISITA**

Dopo aver analizzato le motivazioni che spingono le imprese ad acquisirne altre, meritano qualche cenno anche quelle che spingono i soggetti a vendere.

Le cessioni di aziende o di rami di azienda possono essere dettate da precisi e razionali programmi strategici volti a generare o a recuperare valore, quando si ritiene che questi non siano più strategicamente rilevanti e non siano più inquadrabili negli orientamenti prescelti.

Altre cessioni di azienda, sono quelle compiute da imprese diversificate che attuano dei programmi di investimento e di disinvestimento per incrementarne il valore.

Alcune volte si cedono aziende o rami d'azienda per rendere la struttura organizzativa dell'impresa meno rigida e pronta a rispondere al mercato o per risolvere il problema del sovradimensionamento complessivo.

Spesso nelle PMI, la proprietà si può trovare nella situazione di dover cedere l'azienda per ragioni personali come, ad esempio, la mancanza di eredi che proseguano l'attività, senso di incapacità di competere nel settore di riferimento, perdita della fiducia per l'andamento del mercato o per i conflitti con i soci, tali da rendere impossibile la continuazione dell'attività.

Un'impresa acquisita potrebbe andare in contro a diversi rischi, quali la sottrazione di profitti o di attività, la rilocalizzazione dei siti produttivi, la riduzione della forza lavoro, la perdita dell'autonomia gestionale o giuridica e la sua scomparsa all'interno della struttura dell'acquirente.

D'altro canto, può ottenere vantaggi sul piano strategico, in quanto l'acquisizione può facilitarne l'apertura a nuovi mercati o migliorarne l'accesso a quelli già presidiati (A. Chari, W. Chen, 2012), favorire un processo di managerializzazione attraverso le nuove competenze trasmesse dall'impresa acquirente (O. Bertrand, H. Zitouna, 2008), rafforzarne la posizione nei confronti di fornitori e clienti, grazie al maggior potere di mercato del nuovo gruppo proprietario, aumentarne le potenzialità di investimento e le aspettative di sopravvivenza (R. H. McGuckin e S.

V. Nguyen, 2001) e favorire gli spillover organizzativi, tecnologici, manageriali e commerciali. (L. Piscitello e L. Rabbiosi, 2005)

In generale, le imprese acquisite possono beneficiare del trasferimento di risorse e competenze delle imprese acquirenti generando un incremento delle performance post-acquisizione.

Gli effetti sulla produttività e sul livello retributivo delle imprese con una nuova proprietà straniera sono positivi, mentre sono ambigue le conseguenze sull'occupazione.

## **I.6 LE ACQUISIZIONI IN ITALIA**

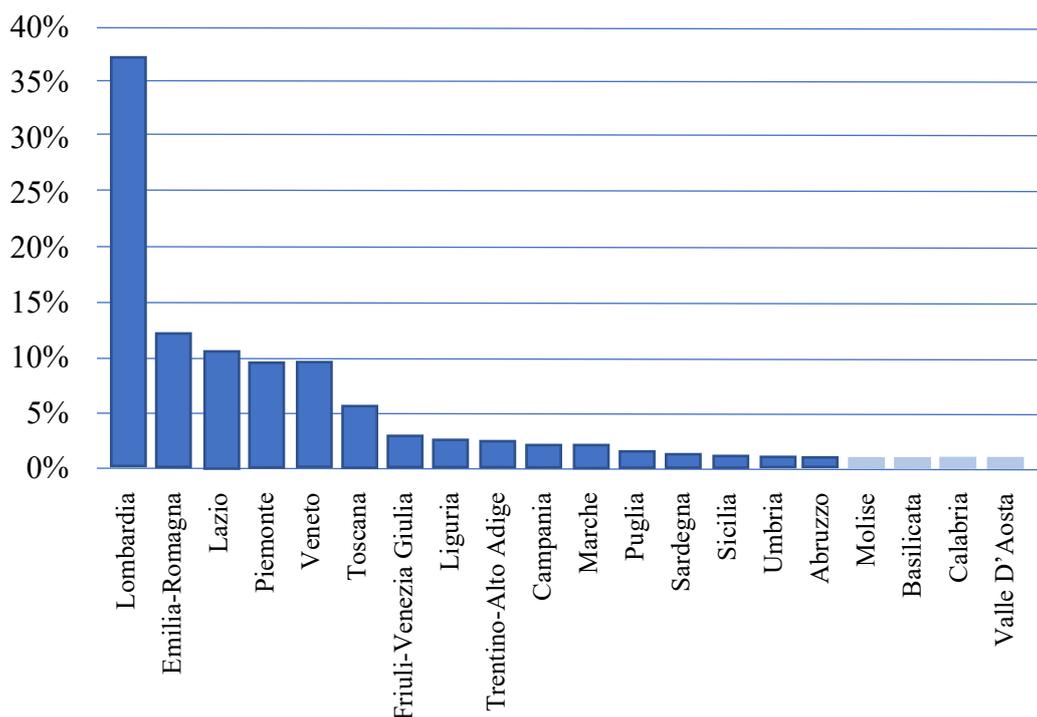
Le imprese italiane mostrano una tendenza sempre maggiore ad utilizzare varie forme di collaborazione e di aggregazione fra imprese.

Dai primi anni del 2000 ad oggi, in Italia sono state registrate quasi 40.000 operazioni di finanza straordinaria in cui almeno una delle parti coinvolte nell'accordo (acquirente o venditore) è un'impresa con sede principale nel territorio italiano. Su queste operazioni, le fusioni e le acquisizioni di impresa rivestono un peso significativo, rappresentando il 41% del totale, che corrisponde a oltre 16.000 operazioni in termini assoluti. (V. Giannini et al., 2022)

Il numero di operazioni di aggregazione fra imprese non cresce nei periodi di crisi ma tende ad aumentare negli anni successivi. Questo perché, le aziende, durante questi periodi, si concentrano più sul riassetto imprenditoriale interno che su

operazioni esterne; una seconda motivazione è data dal fatto che il valore delle quote societarie (equity value) è minore e, generalmente, per non vendere ad un prezzo troppo basso, la proprietà tende a rimandare queste operazioni che possono rappresentare una risposta a periodi di shock esterni come la crisi economico finanziaria o la crisi pandemica.

A livello territoriale, un numero considerevole di operazioni di fusione e acquisizione è registrato da imprese che hanno sede nelle regioni dell'Italia settentrionale.



Tab. I.6.1 - Operazioni di fusione e acquisizione concluse per regione.

Come mostrato nella tabella I.6.1, oltre la metà delle operazioni di fusione e acquisizione sono state concluse da imprese che hanno sede in tre regioni: Lombardia (37%), Emilia-Romagna (12%) e Lazio (11%). Seguono il Piemonte (9,5%), il Veneto (9,4%) e la Toscana (5,4%). Nelle altre regioni il numero di questo tipo di operazioni risulta piuttosto contenuto.

L'incidenza di queste operazioni nel sistema delle imprese italiane è relativamente contenuta a causa di due caratteristiche strutturali di tale sistema: la ridotta dimensione media delle imprese e la prevalenza di modelli di proprietà familiare chiusi, caratterizzati cioè da un'elevata concentrazione della proprietà e dalla stretta associazione fra ruoli di proprietà e ruoli di gestione.

#### I.6.1 Le acquisizioni di imprese marchigiane da parte delle imprese estere

L'andamento registrato nelle Marche segue un trend di crescita decisamente superiore a quello medio italiano. Negli anni pre-pandemia (2018-2019) il numero medio di operazioni per anno era quadruplicato rispetto alla media dei primi anni 2000.

Il fenomeno dell'acquisizione di imprese marchigiane da parte di società estere ha grande importanza nel contesto regionale.

Nella maggior parte dei casi, le imprese estere hanno acquisito la quota di maggioranza delle imprese marchigiane ottenendo la direzione ed il controllo dell'impresa acquisita.

In pochi casi l'impresa estera ha acquisito una quota di minoranza dell'impresa marchigiana.

Di solito il proprietario dell'azienda acquisita mantiene una quota di minoranza, per facilitare il passaggio e garantire maggiore continuità del business. (S. Mariotti et al., 2014)

La maggior parte delle imprese marchigiane acquisite ha continuato ad operare nel contesto regionale dopo l'operazione di acquisizione incrementando il valore della produzione ed il numero degli occupati.

Spesso, però, le acquisizioni da parte di società estere sono considerate come un aspetto di debolezza del sistema imprenditoriale marchigiano e del Made in Italy in generale.

Anno di acquisizione	Numero di imprese acquisite
<b>1995-2004</b>	6
<b>2005-2009</b>	20
<b>2010-2014</b>	20
<b>2015-2019</b>	14
<b>2020-2021</b>	4

Tab. I.6.2 - Numero di imprese acquisite anno per anno.

Come si può notare dalla tabella I.6.2, il maggior numero di acquisizioni da parte di società estere è stato registrato nel periodo dal 2005 al 2014 in corrispondenza della crisi finanziaria del 2008-2009 e della successiva crisi economica interna. Tuttavia, analizzando il numero di operazioni nei singoli anni si osserva una maggiore frequenza nel 2014 (24% sul totale delle acquisizioni), ciò mostra che le imprese tendono a realizzare operazioni di fusione e acquisizione non nell'immediatezza di una crisi, bensì negli anni successivi. Per tale motivo questo tipo di operazione di aggregazione fra imprese può essere considerato una risposta a periodi di crisi.

Area geografica	Numero di imprese acquisite	% di imprese acquisite
<b>Europa</b>	31	55
<b>Asia</b>	15	27
<b>America del nord</b>	10	18

Tab. I.6.3 - Acquirenti delle imprese marchigiane per area geografica.

Le società acquirenti, come mostrato nella tabella I.6.3, hanno sede per lo più in Europa, in particolare, gli stati più ricorrenti sono: Francia, Paesi Bassi, Spagna e Germania.

Segue l'Asia con un numero significativo di acquisizioni da parte di società che hanno sede principale in Cina.

La restante parte delle acquisizioni è stata condotta da società dell'America del Nord.

### **I.7 OSSERVAZIONI FINALI**

La crescita per linee esterne attraverso le acquisizioni costituisce una delle principali modalità di sviluppo delle imprese e di consolidamento dei gruppi. Quest'ultimi sono la principale forma organizzativa per le imprese di media e di grande dimensione poiché consente di conseguire economie di scala su specifiche funzioni mantenendo l'autonomia decisionale ed operativa in specifiche attività.

L'acquisizione di imprese da parte di grandi gruppi nazionali o esteri può essere interpretata in modi opposti con riferimento al potenziale impatto sull'economia regionale. (N. Driffield et al., 2018)

Da una parte si possono sottolineare gli aspetti positivi associati al valore delle competenze produttive locali che hanno indotto l'investimento e le maggiori potenzialità di espansione associate all'appartenenza ad un gruppo di grande dimensione. (M. Barzotto et al., 2019)

Dall'altro si evidenzia l'allentamento dei legami con il territorio, la perdita di autonomia nelle decisioni strategiche e d'investimento e l'inserimento di nuovi

player all'interno di strategie produttive e finanziarie esterne al contesto regionale e nazionale. (S. Aureli, P. Demartini, 2015).

Nei contesti produttivi avanzati, come quello delle Marche, sembrano prevalere gli effetti positivi. (M. Matarazzo, et al., 2020; S. Iammarino, 2016)

I due shock esterni che si sono verificati, quello della crisi finanziaria internazionale del 2008-2009 e quella della pandemia da Covid-19 del 2020, hanno prodotto effetti ambigui sui fenomeni delle acquisizioni.

Da un lato la situazione di crisi determina un rallentamento delle operazioni di finanza straordinaria, anche a causa del maggiore clima di incertezza sull'evoluzione futura. (D. Cerrato et al., 2016)

Dall'altro, determina un incremento della volontà di aggregarsi ed un aumento delle imprese potenziali target di operazioni di acquisizione. Questo porterà una riduzione delle operazioni di finanza straordinaria nell'immediato ed un incremento negli anni successivi.

È quanto avvenuto con la crisi del 2008-2009 ed è presumibile che avvenga per la crisi del 2020-2021 con un significativo incremento di operazioni nei prossimi anni (EY Strategy and Transactions Italy, 2022).

È probabile che le operazioni di acquisizione e fusione fra imprese siano destinate a mantenere un trend crescente nei prossimi anni. Ciò determinerà un incremento delle imprese regionali che faranno parte di gruppi nazionali o esteri e di gruppi regionali con proiezione nazionale ed internazionale.

Esso consentirà alla parte più dinamica delle imprese regionali di crescere con maggiore velocità e di irrobustire le proprie strutture organizzative e di governance. Inoltre, è auspicabile che vi sia un aumento dell'attenzione da parte del legislatore con misure volte a semplificare ed incentivare le operazioni di aggregazione fra imprese.

## **II. PROCESSI E FATTORI ESTERNI CHE INFLUENZANO LE OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE INTERNAZIONALE**

In questo capitolo si andranno ad analizzare i processi ed i fattori esterni che influenzano le operazioni di acquisizione internazionale, soffermandosi su quelli presi in considerazione nel case study: la due diligence e la distanza culturale.

Infine, si andranno ad esaminare le conseguenze che possono scaturire dalla scelta di mantenere o di sostituire il CEO dell'azienda acquisita nel processo post-acquisizione.

### **II.1 LA DUE DILIGENCE**

La due diligence (dovuta diligenza) è un processo di investigazione finalizzato ad analizzare ed accertare il valore e le condizioni di un'azienda, per fare una valutazione economica e determinare l'opportunità un'operazione programmata, cioè vedere se sussistono elementi e profili critici che possono comprometterne l'esito. (L. Bragoli, 2007)

Le esigenze investigative possono essere varie ed il processo di due diligence può essere considerato come l'insieme di diverse e specifiche analisi: (D. Balducci, 2007)

- la due diligence contabile: viene svolta da una società di revisione ed ha l'obiettivo di raccogliere e analizzare dati ed informazioni di natura amministrativa, gestionale e finanziaria per poter valutare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa target. Viene anche verificata l'esistenza dei libri contabili ed il rispetto delle regole e dei principi di tenuta contabile;
- la due diligence fiscale: viene prestata particolare attenzione agli obblighi tributari della società come la presenza e la correttezza delle dichiarazioni fiscali, dei pagamenti e degli eventuali contenziosi con il fisco. In questa analisi si valuta anche l'impatto che l'operazione di acquisizione avrà nella fiscalità delle società o della nuova entità che si verrà a creare;
- la due diligence legale: è finalizzata a identificare i possibili rischi di natura legale in capo alla società target. L'analisi riguarda la struttura societaria, le problematiche relative ai diritti dei lavoratori, ai contratti con i fornitori ed i clienti, la proprietà di diritti e licenze;
- la due diligence operativa: esamina la struttura operativa e dell'impresa come l'IT, la produzione, la supply chain;
- la due diligence ambientale: analizza l'impatto dell'attività sull'ambiente ed i possibili rischi di inquinamento o di disastro ambientale in relazione all'attività svolta;
- la due diligence sulla sicurezza dei lavoratori.

### II.1.1 Le tipologie di due diligence

Le caratteristiche dei processi di due diligence variano in relazione all'oggetto di indagine, che può riguardare l'intero business da acquisire o soltanto alcuni aspetti.

(G. Carola, 2005)

Nel primo caso la valutazione si focalizza sull'opportunità e convenienza dell'investimento, sulla congruità della sua entità economica e delle minacce collegate, evidenziando i benefici dell'operazione e le possibili modalità di eliminazione o di contenimento dei rischi.

Nel secondo caso la due diligence si concentra in uno o più settori chiave dell'azienda, dove si ritiene opportuno un particolare approfondimento.

Anche la "circostanza" è un fattore che influenza il processo: in un'acquisizione tale attività può essere svolta antecedentemente o successivamente alla sottoscrizione di un contratto di acquisizione (sia esso preliminare o definitivo).

La due diligence preventiva (anche detta pre-acquisition due diligence), cioè l'indagine svolta nella fase antecedente alla chiusura dell'operazione, ha l'obiettivo di validare o non validare l'intenzione del possibile compratore di procedere all'acquisizione, le modalità operative e gli strumenti giuridici più efficienti. Inoltre, serve per definire degli aspetti fondamentali quali, ad esempio, l'effettiva situazione economica, finanziaria e patrimoniale del target, l'efficienza organizzativa e la qualità delle risorse umane, "preparando il terreno" per la successiva negoziazione del corrispettivo, delle garanzie contrattuali e degli

indennizzi a beneficio del compratore. Attraverso la due diligence “preventiva” si ottiene una “fotografia” dell’azienda target che ne permette una valutazione concreta ed attuale. Rappresenta il punto d’incontro degli interessi e dei doveri di diligenza e di buona fede del venditore e dell’acquirente.

La due diligence successiva (anche detta post-acquisition due diligence), è meno frequente ed è di solito limitata agli aspetti contabili. Questo permette all’acquirente, in caso di difformità, di attivare procedure di rettifica in diminuzione o in aumento del prezzo pattuito (price adjustment) e, nei casi più gravi, di richiedere la risoluzione.

Un’ulteriore distinzione è rappresentata dal numero di potenziali acquirenti coinvolti nell’operazione di acquisizione. Si possono avere una pluralità di possibili compratori posti in concorrenza tra di loro (acquisizioni competitive) oppure un normale processo di negoziazione tra un unico potenziale acquirente ed il venditore.

Nel primo caso l’attività di due diligence sarà molto proceduralizzata, infatti, la documentazione viene messa a disposizione per un lasso di tempo definito e disciplinata dal regolamento di data room in modo da permettere la parità di trattamento tra i concorrenti.

Nel secondo caso, invece, l’esecuzione dell’attività e le modalità di richiesta ed analisi della documentazione sono più flessibili e meno regolamentate.

Naturalmente il processo di due diligence risente anche delle caratteristiche e delle finalità del suo “committente”.

Può anche succedere che sia il venditore a decidere di effettuare preventivamente una due diligence in modo da presentare ai potenziali acquirenti un quadro della situazione, dando poi la possibilità di eseguire approfondimenti e/o estensioni.

### II.1.2 La procedura di redazione della due diligence

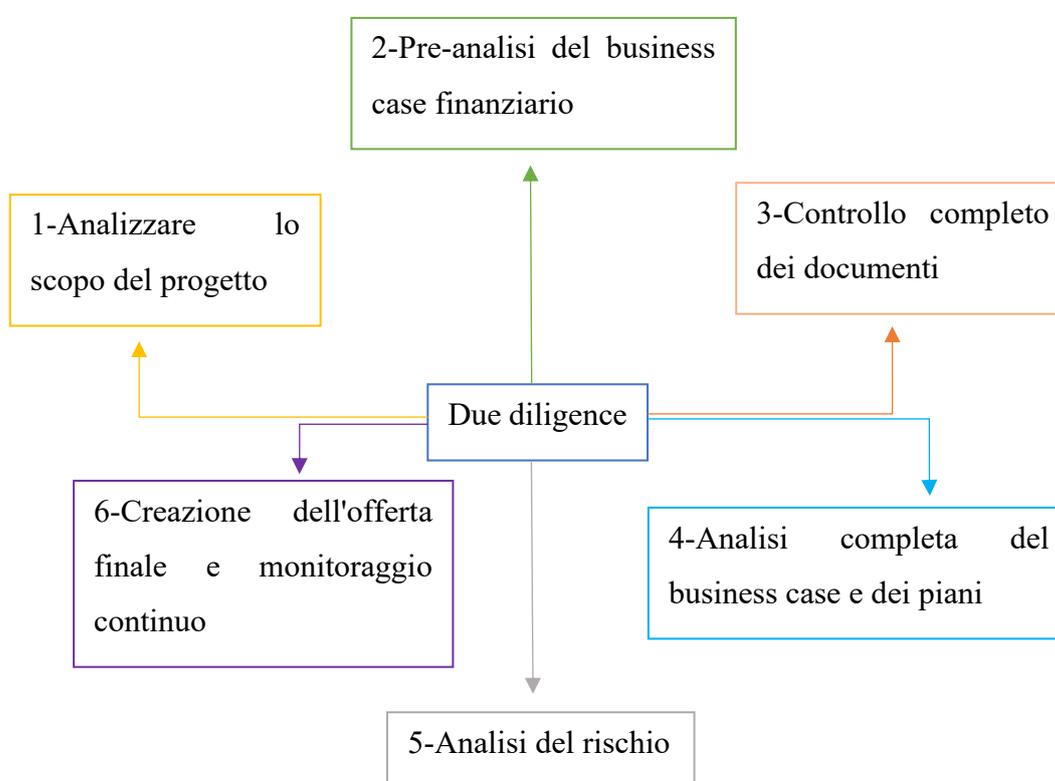


Fig. II.1.1 - Analisi della due diligence.

Come ben schematizzato dalla figura II.1.1, la procedura di redazione della due diligence è articolata in vari processi.

Dal punto di vista procedurale le attività possono essere divise in tre fasi: la prima preliminare, la seconda di carattere operativo presso la società target e la terza di back office per la redazione del report. (L. Bragoli, 2007)

Nella fase preliminare si predispone una check-list che dovrà trovare corrispondenza nei documenti messi a disposizione dal venditore.

Nella fase operativa gli incaricati alla due diligence procederanno ad analizzare la documentazione ed a raccogliere le necessarie informazioni anche attraverso interviste al personale dell'azienda target.

La due diligence va ad analizzare: la struttura societaria ed organizzativa del target, il business ed il mercato di riferimento in cui opera, le garanzie e le condizioni contrattuali, il patrimonio della società target, la contrattualistica, la salute e la sicurezza dei lavoratori sui luoghi di lavoro ed il rischio di incidenti rilevanti, le concessioni, le autorizzazioni, la situazione ambientale, i rapporti con la pubblica amministrazione, i rapporti finanziari e le garanzie.

Inoltre, analizza le possibili criticità aziendali dal lato legale e fiscale, la proprietà intellettuale ed industriale, l'area giuslavoristica e la tutela della privacy, della concorrenza (antitrust) e del contenzioso.

Al termine dell'attività, le informazioni e le considerazioni emerse dall'analisi della documentazione verranno riportate in un report (il due diligence report), che costituirà una delle basi fondamentali per la valutazione della convenienza, dei rischi dell'operazione e per la trattativa.

Il report non deve limitarsi a descrivere le aree societarie ed aziendali investigate, le procedure seguite e gli esiti degli accertamenti, ma deve evidenziare gli aspetti critici, le zone d'ombra e le perplessità emerse dall'indagine.

La durata della due diligence è molto variabile in quanto dipende dalla quantità e dal livello di approfondimento delle attività di verifica e di analisi oltre che dalle difficoltà incontrate dai professionisti nello svolgimento delle indagini. Generalmente viene svolta in un lasso di tempo compreso tra due o sei settimane.

## **II.2 I FATTORI ESTERNI**

I fattori esterni alla gestione strategica della società che possono influenzare positivamente o negativamente un'operazione di acquisizione internazionale possono essere raggruppati nelle seguenti quattro dimensioni:

- finanziaria;
- normativa;
- socio-politica;
- culturale.

La dimensione finanziaria: le operazioni di acquisizione possono risentire dell'interferenza di fattori come i livelli dei tassi di interesse del mercato, la dimensione del sistema finanziario di una nazione, l'inflazione ed i tassi di cambio. Ad esempio, la presenza di un solido mercato azionario e la quotazione di molte aziende locali sono elementi che possono favorire tali attività, perché vengono

limitati i rischi di interferenze politiche durante la fase di accordo e viene fornita una maggior trasparenza grazie al mercato del capitale di rischio. Quindi, un florido e consolidato mercato finanziario favorisce la possibilità di valutare diverse forme di finanziamento mentre un mercato azionario particolarmente attivo può risultare utile nel caso di una successiva decisione di disinvestimento da parte dell'acquirente. (S. C. Whitaker, 2016)

La dimensione normativa: riguarda soprattutto le leggi, le procedure, i regolamenti che possono influire sull'attività internazionale, in quanto tali fattori impattano sul processo decisionale dell'acquirente, sulla possibilità di applicare in un altro paese la propria strategia competitiva e sugli obblighi di reporting alle autorità pubbliche. Ad esempio, maggiore è la tutela degli interessi degli investitori stranieri, maggiore è la probabilità che le imprese straniere investano nel paese. Al contrario, fattori come un'elevata interferenza della politica sull'attività economica, la presenza di lobby economiche e la corruzione possono disincentivare le imprese straniere ad investire in un determinato paese dato che i loro interessi sono meno tutelati e garantiti. (S. C. Whitaker, 2016)

Un altro elemento che può influenzare l'attività di acquisizione è l'utilizzo da parte delle imprese di diversi principi contabili. Nella prassi le grandi imprese preferiscono adottare i principi contabili internazionali (IAS/IFRS), però questo non avviene nelle PMI che sono solite adottare i sistemi contabili previsti dal

legislatore nazionale, che, in alcuni casi, possono divergere da quelli dell'impresa acquirente.

La dimensione socio-politica: riguarda i fattori sociopolitici che possono essere diversi da un paese all'altro. Uno dei più importanti, che può influenzare le operazioni di acquisizione a livello internazionale, è il sistema sindacale del paese dell'impresa target, perché i sindacati possono essere percepiti in modo diverso dai manager a seconda dei loro obiettivi strategici. (S. C. Whitaker, 2016)

La dimensione culturale: a differenza dei fattori economici ed istituzionali, quelli culturali sono più difficili da comprendere da parte dei manager e richiedono una scrupolosa valutazione di come questi possono impattare sul buon esito delle operazioni al di fuori del territorio nazionale. Tali fattori possono essere: la struttura del tessuto sociale, le differenze linguistiche, le diverse comunità locali, le credenze ed i valori.

Per esempio, il fattore linguistico può essere un freno all'attività internazionale di acquisizione, soprattutto in quei paesi in cui vi sono diverse lingue ufficiali ed un forte utilizzo dei dialetti che potrebbero rendere più difficile l'attività integrativa dell'impresa locale.

Inoltre, la diversa composizione della società in comunità deve essere attentamente analizzata dall'acquirente, perché potrebbe impattare negativamente sulla gestione dell'impresa acquisita dato che ogni comunità può avere diverse specificità educative, diversi modelli di consumo e di approccio al lavoro.

In conclusione, è importante, da parte dell'impresa acquirente, capire quali sono le diversità sociali e educative di un paese rispetto a quello d'origine poiché in altre nazioni vi può essere una maggiore o minore frammentazione ed una più o meno marcata disuguaglianza sociale che possono influire positivamente o negativamente sulle pratiche commerciali, sulla ricerca dei lavoratori e su altri aspetti collegati alla gestione in loco dell'integrazione dell'impresa estera. (S. C. Whitaker, 2016)

### II.2.1 La distanza culturale

Per distanza socio-culturale si intende l'insieme degli aspetti che caratterizzano le differenze tra due Paesi; la lingua è sicuramente quello più appariscente, ma il più determinante, e che crea maggiore difficoltà di interazione, è la diversa percezione del mondo prodotta dalla diversità culturale.

Per gli economisti Albaum e Strandkov, l'ambiente socio-culturale è definito in base alla struttura sociale della nazione (istituzioni sociali, strutture gerarchiche, mobilità e stratificazione sociale), alla lingua (parlata, scritta, formale, protocollare e familiare, dei mass media), alla religione (credenze, norme, filosofie, rituali, oggetti sacri), ai valori e alle attitudini (concezione di tempo e di spazio, lavoro, obiettivi, propensione al cambiamento, assunzione del rischio), all'istruzione (primaria, secondaria, superiore, pianificazione dello sviluppo delle risorse umane), alla tecnologia ed alla cultura scientifica (infrastrutture di trasporto, strumenti di

comunicazione, urbanizzazione, livello di sviluppo scientifico). (G. Albaum, J. Strandskov, 2005)

La cultura di una nazione è un insieme di norme non scritte che guidano i comportamenti degli individui, aiutandoli a decidere su cosa sia giusto e cosa sia sbagliato, su cosa sia appropriato e cosa lo sia meno.

L'importanza che essa riveste nel processo di espansione internazionale dell'impresa è stata riconosciuta da vari economisti, che individuano nella distanza socio-culturale le specificità di due sistemi-paese, il paese d'origine dell'impresa, che influenza la direzione di espansione e la competitività, ed il paese estero ospitante, con il quale l'impresa deve interagire, superando vincoli e cogliendo opportunità. Con il passare del tempo ed un maggior coinvolgimento, l'impresa sarà meno condizionata dai fattori che caratterizzano il paese d'origine e darà maggiore rilievo a quelli legati al paese ospitante che nel frattempo avrà imparato a conoscere e mediare.

Considerando che la cultura è un insieme di modelli di pensiero, di comportamento e di comunicazione che può essere sia ereditato che appreso, la distanza culturale che separa gli interlocutori di due diversi paesi è pertanto di carattere psicologico oltre che comunicativo. (D. Trevisani, 2005)

Infatti, per poter comunicare con imprenditori stranieri e partecipare in maniera efficace ad una fiera all'estero è indispensabile avere delle conoscenze in tema di interculturalità. Quindi, per entrare in contatto con una persona di un altro paese

non occorre avere soltanto una lingua in comune, ma è fondamentale capire e conoscere la cultura di chi ci sta di fronte, in modo da instaurare un rapporto di rispetto ed evitare spiacevoli incomprensioni causate dalle differenze culturali.

La distanza culturale tra i paesi è una delle variabili più significative che influisce sulla valutazione di convenienza economica e strategica dell'espansione internazionale dell'impresa. (E. M. Cappuccitti, et al., 2007)

La cultura di un individuo incide non solo sui suoi comportamenti, ma anche sul suo modo di comunicare agli altri e di interpretare le informazioni ricevute. Pertanto, un'elevata distanza culturale fa aumentare la difficoltà di comprensione ed il rischio di incomprensione. Tali difficoltà si traducono in un aumento di costi di transazione, sia reali che percepiti, che influenzano le scelte dei manager riguardo se sia conveniente o meno entrare in affari con gli operatori locali. (D. Dow e A. Karunaratna, 2006)

Giorgio Pellicelli afferma che “un'elevata distanza culturale dal paese estero, che ne limita l'attrattività potenziale, potrebbe essere superata dalla scelta di una modalità di entrata che prevede il coinvolgimento di personale locale che funga da ponte culturale”. (G. Pellicelli, 2010)

### II.2.2 Il modello di Hofstede

Oggi è possibile misurare statisticamente la cultura, ovvero come persone appartenenti a culture diverse reagiscono davanti a situazioni analoghe.

Nel management internazionale i più noti modelli di analisi dei fattori culturali sono quelli elaborati da Edward T. Hall (1979), da Fons Trompenaars (1993), da Florence R. Kluckhohn e Frederick L. Strodbeck (1961) e da Geert Hofstede (1980).

L'orientamento principale di tali modelli è di dimostrare che è possibile, studiando e classificando il comportamento e gli atteggiamenti dei membri di un paese, rilevare e mettere in evidenza le peculiarità ed i valori della loro cultura. (H. Deresky, 2008)

Lo studio della struttura sociale che viene ritenuto più significativo è quello attuato da Geert Hofstede, che tenta di descrivere le culture nazionali secondo sei dimensioni (power distance, avversione all'incertezza, contrapposizione tra mascolinità e femminilità, contrapposizione tra individualismo e collettivismo, orientamento a lungo o breve termine ed indulgenza). (G. Hofstede, 1980)

Nel suo lavoro sulle distanze e differenze culturali individua due tipologie di cultura: la cultura organizzativa e la cultura nazionale.

Descrive la cultura nazionale come tutti quegli elementi che definiscono gli individui che vivono in un determinato paese, specificando i valori con i quali essi capiscono la differenza tra il bene e il male, il razionale e l'irrazionale, il sicuro e il dannoso.

I valori nazionali, quindi, sono insiti nell'individuo sin dalla nascita e lo aiutano a definire il proprio carattere e la propria personalità.

La formazione degli individui viene attribuita alle leggi, alla storia, alla religione, ai comportamenti ed alle credenze che caratterizzano la popolazione a cui essi appartengono. Perciò, la cultura nazionale cambia molto lentamente di generazione in generazione.

Per misurare la distanza culturale tra due paesi a livello di nazione sono stati sviluppati due modelli: il modello della national cultural distance di Hofstede (1980) ed il modello della psychic distance di Dow e Karunaratna (2006).

Hofstede, nella metà degli anni Settanta, ha analizzato le diversità culturali di molte nazioni per determinare quanto esse influenzano il comportamento delle persone nel processo di interazione internazionale e quanto siano significative per definire la distanza culturale tra i paesi.

Il modello da lui elaborato consente di interpretare e misurare la cultura attraverso dei parametri universali che si riscontrano anche nelle scelte e nei comportamenti delle aziende e delle istituzioni.

Pertanto, sulla base dell'analisi comparativa dei sistemi di valori, Hofstede ha sviluppato un modello (Fig. II.2.1), il quale permette di misurare la cultura che determina il comportamento delle persone nell'interazione tra di loro, con l'ambiente di lavoro e con le istituzioni.

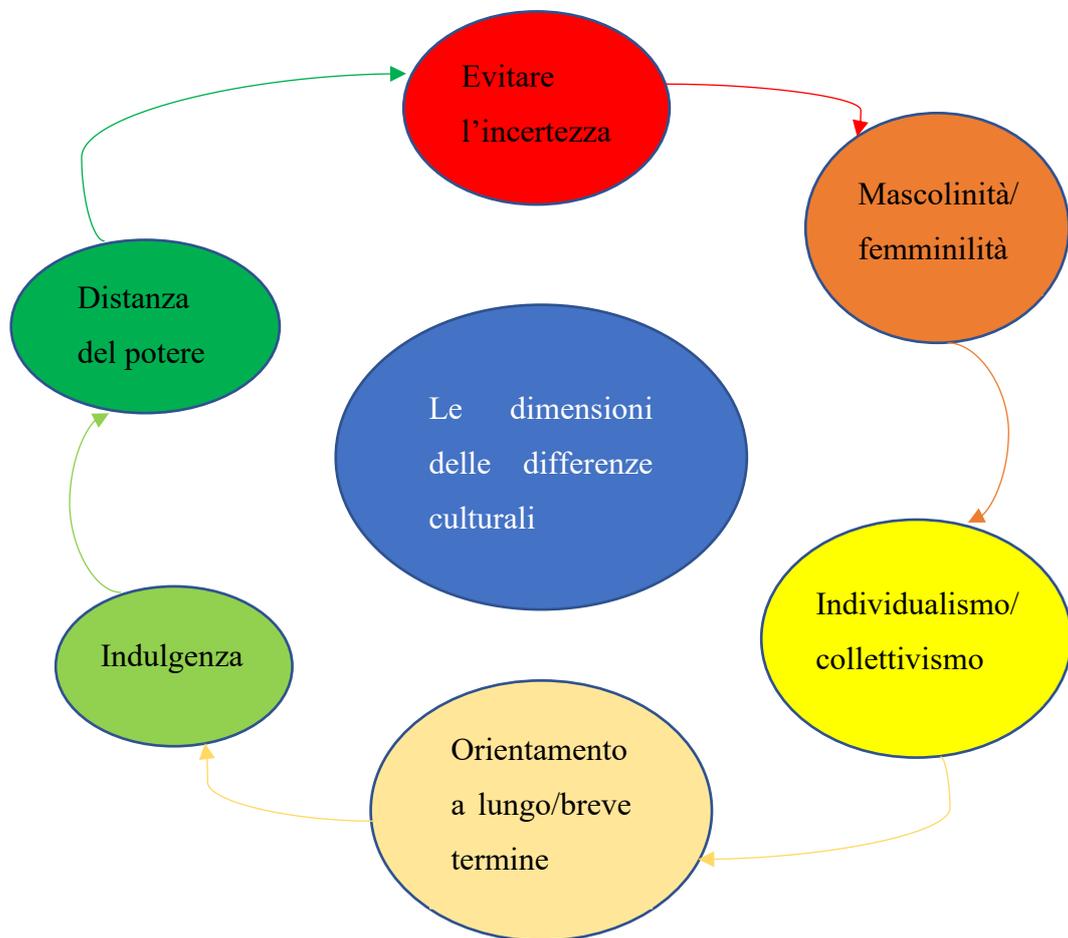


Fig. II.2.1 - Le sei dimensioni delle differenze culturali nel modello di Hofstede.

Con la prima dimensione (PDI = Power Distance Index) Hofstede intende il distacco tra persone nella scala gerarchica, cioè tra quelle che dispongono di un alto potere decisionale e tutti gli altri. Il parametro indica la misura in cui i membri meno potenti di organizzazioni ed istituzioni accettano e si aspettano che il potere sia distribuito in modo diseguale.

Il livello di disuguaglianza è pertanto definito non tanto dal potere dei capi, quanto dalla sottomissione degli individui subalterni.

Con la seconda dimensione (UAI – Uncertainty Avoidance Index) Hofstede misura il grado di percezione delle situazioni incerte ed ambigue, che conduce gli individui ad un atteggiamento di resistenza a tutto ciò che è nuovo e sconosciuto ed alla ricerca di compromessi e di sicurezza.

L'avversione all'incertezza all'interno di un'organizzazione può essere quindi definita come la preferenza a delle relazioni strutturate con regole comportamentali chiare e precise. Tali regole possono essere formalizzate dall'azienda oppure possono essere sostenute dalle tradizioni.

Con la terza dimensione (MAS – Masculinity/Femininity Index), indica la misura in cui l'uso della forza è approvato socialmente.

Un punteggio elevato (maschile) su questa dimensione vuol dire che la società sarà guidata dalla competizione, dalla realizzazione e dal successo, quest'ultimo definito dal vincitore / migliore sul campo (un sistema di valori che inizia a scuola e continua durante il comportamento organizzativo).

Un punteggio basso (Femminile) sulla dimensione significa che i valori dominanti nella società sono la cura degli altri e la qualità della vita. Una società femminile è quella in cui la qualità della vita è segno di successo e distinguersi dalla massa non è ammirevole.

Nell'ambito manageriale, la cultura maschile dà maggior peso allo status, mentre quella femminile privilegia la qualità della vita ed i rapporti umani.

L'indice dell'individualismo contrapposto al collettivismo (IND = Individualism/collectivism Index) riflette quanto la società, o più specificatamente il gruppo, possono influire sulla personalità dell'individuo.

Valori alti di questo indice significano che l'individuo si orienta maggiormente verso i propri interessi ed è in grado di badare a sé stesso.

Valori bassi, invece, rimandano a capacità collettivistiche, quindi le esigenze e gli interessi del gruppo superano quelli dei singoli individui.

L'orientamento a lungo o breve termine (LTO = Long term – Short term Orientation Index) è la dimensione che descrive come ogni società deve mantenere alcuni legami con il proprio passato mentre affronta le sfide del presente e del futuro.

L'orientamento a lungo termine è caratterizzato da una visione verso il futuro e si evidenzia un'aspirazione al risparmio e all'accumulazione, nella volontà di raggiungere degli obiettivi preposti.

L'orientamento a breve termine è caratterizzato dal rispetto delle tradizioni e degli obblighi sociali.

L'ultima dimensione elaborata è quella dell'indulgenza (Indulgence) che viene definita come la misura in cui le persone cercano di controllare i propri desideri ed impulsi, in base al modo in cui sono state cresciute.

Un controllo relativamente debole è chiamato "Indulgence" ed un controllo relativamente forte è chiamato " Restraint".

Per assegnare i valori, Hofstede attribuisce un punteggio a ciascuna dimensione per ogni singolo stato da un minimo di 1 a un massimo di 120.

Il sociologo, nelle sue opere, spiega che ciascuna cultura esiste solo se confrontata con le altre e quindi, ogni punteggio è dato sulla base di un confronto con un altro stato preso come campione.

Va comunque detto che la distanza culturale non deve pregiudicare la decisione di operare in un paese straniero, ma mettere in guardia sulle difficoltà che possono sorgere in presenza delle forti differenze rispetto al paese d'origine.

È opportuno, quindi, studiare la cultura del paese target e scegliere la modalità d'entrata più consona per diminuire il rischio associato all'attività di espansione verso i mercati esteri.

### II.2.3 La distanza psichica

Il concetto di distanza psichica risale agli studi di Beckerman (1956), che la definisce come la conseguenza delle differenze linguistiche e culturali che intercorrono tra soggetti di paesi diversi. (W. Beckerman, 1956)

Johanson e Wiedersheim-Paul, nel 1975, ritengono che la distanza psichica sia data dall'insieme dei fattori che "preventing or disturbing firms' learning about and

understanding of a foreign environment” (prevengono o disturbano l'apprendimento e la comprensione di un ambiente estero da parte delle imprese).

Fanno parte di questi fattori le differenze linguistiche, i sistemi di governo, la cultura, il livello di istruzione ed il livello di sviluppo industriale. (J. Johanson e F. Wiedersheim-Paul, 1975)

Negli anni successivi il costrutto della distanza psichica è stato principalmente utilizzato nelle ricerche sui flussi commerciali internazionali, ma il suo sviluppo e la sua diffusione sia in termini di definizione sia nell'ambito delle ricerche empiriche è stato molto limitato.

Successivamente, il concetto è stato ripreso dalla scuola gradualista di Uppsala che lo collega al rischio del processo di internazionalizzazione.

In base a quest'ultimo modello, le imprese tendono ad intraprendere le operazioni internazionali in paesi verso i quali esiste una ridotta distanza psichica, per poi spostarsi, grazie ad una maggior conoscenza, in quelli con una più elevata.

Sono tre i soggetti coinvolti in questo flusso informativo: la casa madre, la sussidiaria locale ed il mercato locale, che comprende i clienti, i concorrenti ed altri stakeholders. (D. Dow e J. Larimo, 2008)

Un'elevata distanza tra il paese della casa madre e quello della sussidiaria può distruggere il flusso informativo ed è questo il motivo per cui le imprese preferiscono adottare investimenti greenfield in questi contesti.

Le componenti della distanza si possono suddividere in: (J. Child, 2002)

1. fattori che creano distanza: aumentano la distanza percepita tra due paesi (per esempio la cultura);
2. fattori di superamento della distanza: possono colmare la distanza esistente tra i paesi e sono in mano all'impresa. Sono un esempio la conoscenza, la sperimentazione, la reputazione, l'esperienza internazionale e la scelta di una modalità di entrata adeguata;
3. fattori di compressione della distanza: non sono sotto il controllo dell'impresa. Possono essere: un'avanzata struttura tecnologica del settore di riferimento dell'impresa, le basse barriere all'ingresso e un'immagine positiva del paese di origine dell'impresa nel mercato target.

Infine, il modello di Dow e Karunaratna, del 2006, afferma che la percezione della distanza psichica dipende sia da fattori oggettivi che da fattori soggettivi relativi alle caratteristiche del decisore. (D. Dow e A. Karunaratna, 2006)

Gli stimoli oggettivi derivano dall'ambiente in cui opera l'impresa e sono: la cultura, la lingua, la formazione, lo sviluppo industriale, il sistema politico, la religione ed il fuso orario. Tutti questi stimoli vengono poi filtrati dalla sensibilità del decision maker che dipende dall'istruzione ricevuta, dall'età anagrafica e dall'esperienza internazionale maturata nel corso del tempo.

L'insieme dei fattori oggettivi e soggettivi portano alla formazione della distanza psichica percepita (Perceived Psychic Distance) su cui si fondano le decisioni dei

manager riguardanti lo sviluppo internazionale delle imprese. (D. Dow e A. Karunaratna, 2006)

#### II.2.4 La distanza culturale e le acquisizioni internazionali

La distanza culturale si traduce, per le imprese acquirenti, in differenze nelle norme, nelle routine, nell'organizzazione, nello sviluppo di un nuovo prodotto ed in altri aspetti del management.

In particolare, può contribuire a spiegare l'aspetto paradossale per cui i fattori che producono conseguenze negative sulle performance finiscono per prevalere su quelli positivi.

L'acquisizione dovrebbe rappresentare una modalità di entrata che produce benefici soprattutto quando coinvolge mercati culturalmente distanti, perché consente un rapido accesso alle conoscenze del mercato ed a valori, abitudini, preferenze di clienti diversi, evitando di doverle acquisire ex novo e di sviluppare internamente pratiche aziendali utili per servire il mercato. (A. H. L. Slangen e J. F. Hennart, 2008)

Però, le elevate differenze culturali pongono sfide che possono tradursi in un effetto negativo sulle performance post acquisizione. Ad esempio, quanto maggiore è la distanza culturale tanto maggiore è la difficoltà nel prevedere in che misura la conoscenza dell'impresa acquirente può essere sfruttata nello scenario che si apre dopo l'acquisizione. (C. B. Meyer e E. Altenborg, 2008)

Le incomprensioni culturali sono alla base di molti fallimenti nelle acquisizioni internazionali. (R. J. House e P. J. Hanges, 2014)

Vi sono anche casi in cui gli effetti positivi e negativi coesistono e la distanza culturale viene vista come un'arma a doppio taglio: da un lato, la cultura può impedire lo sviluppo delle capacità di integrazione delle parti coinvolte, dall'altro, può arricchire le performance post acquisizione sfruttando le opportunità offerte dall'integrazione e dalla contaminazione. (E. Vaara et al., 2012)

In conclusione, si è visto da recenti studi che la distanza culturale produce effetti negativi nei casi in cui all'impresa target viene lasciata poca autonomia dopo l'acquisizione. (A. H. L. Slangen, 2006)

#### II.2.5 La distanza tra Home e Host country come fonte di opportunità

Le differenze che caratterizzano due mercati, il mercato d'origine e quello di destinazione, possono essere fonte di importanti opportunità.

Per quanto riguarda l'aspetto politico-legislativo, se da una parte una certa situazione politica può essere una barriera ed un deterrente per l'ingresso e l'espansione dell'azienda in un mercato estero, è altrettanto vero che una buona politica economica (monetaria e/o fiscale) può influenzare la decisione ed incentivare l'ingresso di un'azienda nel mercato straniero.

Infatti, le leggi ed i regolamenti dello Stato incidono direttamente sull'attività delle imprese e, quindi, può costituire un'opportunità, nonostante i rischi che l'azienda corre con l'ingresso in un mercato estero. (S. Pivato e A. Gilardoni, 2000)

Il vantaggio che l'impresa può sfruttare consiste, per esempio, nell'abbattimento dell'onere fiscale complessivo dell'azienda e la possibilità di accedere alle risorse finanziarie a condizioni migliori, grazie alla presenza diretta in mercati finanziari diversi da quelli del proprio paese.

Matteo G. Caroli (2000), facendo riferimento all'approccio eclettico di Dunning, e più precisamente ai vantaggi localizzativi, evidenzia come la presenza dell'impresa in diverse aree geografiche consente a questa di disporre di vantaggi di costo significativi, derivanti dalla sostituzione del mercato d'origine per lo svolgimento di determinate transazioni.

Si tratta della possibilità di ridurre alcune categorie di costo, grazie allo svolgimento di determinate attività della catena del valore in quelle aree geografiche dove la loro realizzazione risulta meno onerosa.

Un'altra opportunità che emerge dalla diversità è quella che si ricollega alla teoria del ciclo di vita internazionale proposta da Vernon (1966-1971).

Grazie all'espansione dell'azienda nei mercati stranieri con un differente tasso di sviluppo della domanda, l'azienda può sfruttare il diverso valore che la domanda attribuisce ai prodotti, in tali aree geografiche, allungandone il ciclo di vita. (M. G. Caroli, 2000)

In questo caso, le aziende con maggiore esperienza, come quelle occidentali, possono anticipare alcune tendenze della domanda, in modo che la distanza non solo non è un ostacolo, ma è un'opportunità sia per i consumatori che ne ricevono giovamento, sia per le aziende che possono sviluppare ulteriormente la propria attività.

Un'opportunità di leva spesso sfruttata dalle aziende internazionalizzate riguarda anche la strategia di comunicazione: l'immagine internazionale che l'azienda può costruire per sé o per i suoi prodotti costituisce un elemento di vantaggio rispetto ai concorrenti che operano solo a livello nazionale.

Il fatto di essere presenti in diversi mercati geografici garantisce vantaggi rilevanti nella strategia di marketing: una maggiore riconoscibilità da parte del consumatore della marca e del prodotto; l'aumento delle occasioni in cui il consumatore è invogliato a provare il prodotto e delle possibilità di fidelizzare il cliente in quanto il prodotto è reso ovunque disponibile. (M. G. Caroli, 2000)

La presenza in più territori costituisce per l'impresa un enorme vantaggio in quanto le fornisce una maggiore opportunità di acquisire un insieme di competenze necessarie per competere efficacemente a livello internazionale.

### **II.3 IL RUOLO DELL'AMMINISTRATORE DELEGATO**

L'Amministratore delegato (AD) o CEO, acronimo di Chief Executive Officer, è un componente del consiglio di amministrazione di una società per azioni, di una

società di persone o di un'altra azienda organizzata in modo analogo, a cui sono stati forniti dal consiglio stesso i poteri decisionali sulle azioni e sulla struttura dell'attività aziendale.

Secondo la definizione del Cambridge Business English Dictionary, l'AD è il responsabile della gestione di una società che, talvolta, è anche presidente della società o presidente del consiglio di amministrazione.

La traduzione ed il significato di questa figura varia in base all'ordinamento dei vari Paesi nel mondo.

In Italia, Portogallo e Belgio, corrisponde all'Amministratore delegato.

In Francia, viene chiamato Directeur général ovvero direttore generale (corrispettivo in inglese britannico di Managing Director).

Il Codice civile, all'art. 2381, dispone che, dove previsto dallo statuto o consentito dall'assemblea, il consiglio di amministrazione ha facoltà di delegare le proprie funzioni a uno o più dei suoi componenti e, in tal caso, determina il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega.

Solitamente il CEO viene nominato dal consiglio di amministrazione e deve avere competenze specifiche per la gestione dell'azienda che vengono acquisite anche grazie ad appositi percorsi formativi.

Questa figura ha diverse responsabilità per l'impresa: prende le decisioni generali che determinano lo svolgimento dell'attività, che influiscono sui guadagni e ne stabilisce gli obiettivi.

Ha un ruolo importantissimo in quanto detiene la visione complessiva dell'azienda, per cui dalle sue decisioni ne conseguono le direttive verso tutti i comparti dell'impresa.

Decide come distribuire le risorse, valuta gli eventuali accordi con altre aziende, e da lui dipendono anche le acquisizioni o le scissioni, e la struttura dell'organizzazione.

Inoltre, secondo la legge italiana, questo soggetto deve seguire necessariamente il bene dell'azienda, secondo le dimensioni e l'organizzazione della stessa ed in caso contrario gli può essere revocato l'incarico.

Il ruolo dell'AD cambia anche a seconda della struttura, grandezza ed organizzazione di una società.

Nelle società di ridotte dimensioni, ad esempio, ha un ruolo direttivo più marcato, prende le decisioni di business della società e quelle che riguardano le assunzioni del nuovo personale.

Nelle società più grandi, invece, prende le decisioni più importanti, come quelle riguardanti la strategia aziendale e la crescita complessiva.

Il CEO non va confuso con il presidente del CdA che ha una funzione politica ovvero di rappresentanza e di garanzia nei confronti dell'assemblea dei soci/azionisti.

Nel modello italiano, il potere dell'amministratore delegato è ridotto rispetto ad altri Paesi: è il CdA a dare al CEO un orientamento da seguire.

Quando viene cambiato l'Amministratore delegato di una società o di un'impresa, molto spesso questa decisione ha delle conseguenze più o meno grandi per l'azienda, soprattutto se è estesa e conosciuta a livello mondiale.

### II.3.1 La scelta di mantenere o di sostituire il CEO dell'azienda acquisita

Una delle decisioni che l'impresa acquirente deve prendere nel processo post-acquisizione è la conferma o la sostituzione del CEO, che porta ad un diverso livello di integrazione organizzativa dell'impresa target. (P. C. Haspeslagh e D. B. Jemison, 1991)

Nelle cross-border acquisitions, le decisioni relative alla permanenza dei dirigenti senior possono mitigare o aggravare gli effetti riguardanti alcune frizioni culturali a livello nazionale, perché queste possono portare a dei cambiamenti a livello organizzativo, strutturale, culturale, di routine e di gestione delle pratiche dell'impresa acquisita. (M. E. Graebner et al., 2017; R. A. Devine et al., 2016)

Il mantenimento del CEO può avere due vantaggi principali: in primo luogo, si supporta la creazione, la conservazione ed il trasferimento della conoscenza tra l'azienda acquirente e quella acquisita.

I dirigenti di ruolo hanno una conoscenza idiosincratica dell'azienda acquisita ed il rischio della sua eliminazione è ridotto al minimo quando l'impresa acquirente decide di mantenerli. Questa conoscenza è associata alle capacità operative delle diverse funzioni ed alla capacità di sapersi muovere nell'ambiente istituzionale

dell'impresa target, utile per l'impresa acquirente in presenza di diversità tra i contesti istituzionali delle due imprese.

L'amministratore delegato è colui che padroneggia tale conoscenza poiché ha una visione a 360 gradi dell'azienda, della sua vision, della sua organizzazione e supervisiona la maggior parte delle relazioni con gli stakeholder esterni ed interni.

In secondo luogo, mantenere il CEO nel team dirigenziale serve a garantire la continuità delle norme, dei valori, delle routine e delle pratiche esistenti con i dipendenti, con i clienti, con i fornitori e con i partner della società target, soprattutto quando l'azienda acquirente ne ha acquistato la maggior parte delle azioni. Così facendo, si denota un minor grado di integrazione tra le due entità ed una maggiore autonomia organizzativa dell'impresa acquisita.

La pressione esercitata dall'acquirente è minore ed i rischi di disgregazione organizzativa e scontri culturali a livello aziendale sono ridotti al minimo. (M. F. Ahammad et al., 2012)

Invece, il cambio del CEO della società acquisita è finalizzato al raggiungimento di diversi obiettivi. In primo luogo, i manager dell'impresa acquirente potrebbero considerare la loro conoscenza della strategia, dei valori e delle filosofie mondiali dell'azienda un elemento essenziale per integrare l'acquisita nella visione globale dell'acquirente. Pertanto, la sostituzione dell'amministratore delegato, con un dirigente indicato dai nuovi titolari, costituisce un mezzo per favorirla. (J. A. Krug e D. Vicino, 1998)

In secondo luogo, può essere visto come un tentativo di ridurre al minimo i conflitti associati alle differenze culturali nelle acquisizioni cross-border. Infatti, nominando un nuovo CEO, l'impresa acquirente minimizzerà gli svantaggi che potrebbero essere associati alle frizioni tra le culture nazionali delle due imprese. (J. A. Krug et al., 2014)

La rimozione dell'amministratore delegato dell'azienda acquisita ne altera l'attività organizzativa, i modelli di governance, i modelli di controllo e di comunicazione, le norme ed i valori della cultura organizzativa che vengono seguiti dai dipendenti e condivisi, creando un'identità ed un senso collettivo che influenzano i loro comportamenti. (K. Aten et al., 2012)

Inoltre, la sostituzione del CEO può spingere l'organizzazione ad entrare in uno stato di paralisi ansiosa o mostrare una risposta di rigidità alle minacce, poiché i dipendenti dell'azienda target possono vederlo con sospetto o allarme. L'impatto negativo può verificarsi anche se il nuovo dirigente è stato promosso dall'interno dell'azienda o se i dipendenti apprezzano la rimozione dell'ex amministratore delegato a causa delle scarse prestazioni dell'impresa. (C. S. Shearer et al., 2001; C. Siehl et al., 1990)

Pertanto, le imprese che hanno subito un'operazione di acquisizione transfrontaliera ed hanno cambiato il CEO dell'impresa acquisita hanno maggiori probabilità di subire un calo delle performance e di aumentare il rischio di scontro tra le due culture organizzative.

Tuttavia, non tutte le acquisizioni internazionali sono uguali ed è probabile che il risultato dipenda dall'effettiva eterogeneità culturale delle caratteristiche del paese di origine dell'acquirente e dell'impresa target.

### **III. L'ACQUISIZIONE DI PROSILAS: LA GENESI E LO SVILUPPO DEL PROCESSO**

#### **III.1 LA STORIA DI PROSILAS S.R.L.**

Prosilas è stata fondata nel 2003 a Civitanova Marche, vicino al distretto industriale calzaturiero che ha fatto la fortuna del territorio per diversi decenni.

Il fondatore, l'ingegnere Giulio Menco, è stato il primo ad intuire le potenzialità delle tecnologie di stampa 3D, progettando un servizio sulla prototipazione rapida attraverso la manifattura additiva.

L'azienda può quindi considerarsi tra i pionieri dell'Additive Manufacturing, un approccio di costruzione "strato per strato", che permette la massima libertà costruttiva superando i limiti di forma posti dalle tecnologie comunemente usate nell'industria manifatturiera.

Prosilas ha sempre operato sul territorio nazionale, ma si è diversificata nel modo di lavorare e di proporsi nel 2015.

Nasce come erogatrice di attività di service soprattutto fornendo servizi a terzi che operano per lo più nel nord Italia rispetto al centro-sud. Era un lavoro di subfornitura, perché disponevano solo di un reparto tecnico e non di un'attività commerciale che fosse orientata nella ricerca di clienti.

Operando in una nicchia di mercato innovativa e poco conosciuta, l'azienda, inizialmente, fatica a crescere e a svilupparsi a livello commerciale.

Dal 2008 la signora Vanna Menco si appassiona al mondo della stampa 3D industriale, diventa CEO di Prosilas ed insieme al padre decide di continuare ad investire nel progetto.

Nel 2015 il mercato cresce e con esso l'azienda, la produzione viene trasferita in una facility più grande e moderna, dove vengono installati nuovi macchinari SLS (Selective Laser Sintering) e viene assunto personale altamente qualificato.

Dal 2016 cambia approccio, con un'attività proattiva sul mercato, prendendo una figura commerciale (ultimo reparto creato nell'azienda) e da quando sono iniziati tali cambiamenti, anche la clientela è più diversificata. Si sono sviluppate maggiori attività e l'azienda è uscita fuori dal concetto di subfornitura, così da poter operare diversamente sul fatturato e sulla clientela.

Il processo d'innovazione è durato fino al 2020, per poi consolidarsi fino ai giorni nostri.

Il 2020 è l'anno in cui, l'azienda ha avviato progetti di ricerca biomedicale che gli ha permesso di realizzare il primo bronco 3D impiantabile in Europa.

Dal 2021 diventa uno dei più grandi centri di manifattura additiva d'Europa: l'azienda vanta sistemi all'avanguardia di industria 4.0, ingegneri applicativi specializzati e clienti in tutta Europa.

Per offrire servizi di prototipazione rapida e produzione di miniserie, Prosilas utilizza principalmente la tecnologia SLS (Sinterizzazione Laser Selettiva), SLA (Stereolitografia), DMLS (Direct Metal Laser Sintering), FDM (Fused Deposition Modeling), Vacuum Casting, Laminazione di compositi e CNC (Lavorazioni meccaniche). In aggiunta, offre servizi di finitura, in particolare colorazione e metallizzazione. (Vedi appendice)

Inoltre, non si ferma al ruolo di semplice service provider ma, attraverso un percorso di crescita e di avanzamento, riesce ad offrire un'attività di manufacturing consulting. Ciò significa accompagnare le imprese manifatturiere con servizi di design e co-design, scansione laser, prototipazione rapida, produzione avanzata e finitura, garantendo prodotti affidabili da un unico interlocutore.

Il 2022 è l'anno in cui la posizione dell'azienda, sul territorio italiano, è più forte. Infatti, ha avuto un riscontro positivo sia in termini di vendite sia nella conoscenza del marchio da parte dei clienti più importanti, agendo maggiormente sia sul settore del marketing sia partecipando ad eventi che le hanno permesso di uscire dall'anonimato.

L'acquisizione, infine, ha consolidato maggiormente tale posizione.

### **III.2 LA STORIA DI PROTOTAL**

Prototal nasce nei primi anni del '900 come Electrolux & Husqvarna AB, negozio di materiali e di prototipi.

Alla fine degli anni '90, Electrolux AB decise di dismettere tutte le attività che non fossero "core-business", al fine di snellire la propria struttura societaria, partendo dal reparto dei prototipi per la lamiera.

Nel 1999 i dipendenti acquisirono la parte polimerica dell'azienda che comprendeva la prima stampante 3D d'Europa, e cambiarono il nome in Prototal AB.

Così facendo si costituirono due società: Husqvarna Prototyper AB e Prototal AB.

Le aziende vennero gestite e sviluppate separatamente fino al 2004, quando si trasferirono in locali comuni nell'area industriale di Ljungarum a Jönköping.

L'ambizione era quella di dare forma a una strategia e ad una visione futura comune.

Nel 2001 Prototal AB ha acquisito la società WIBA AB, un'operazione strategica per ampliare il business con tecnologie aggiuntive e per avere una base clienti più ampia. Nel 2009 è stata effettuata una fusione della società attraverso la quale entrambe le operazioni di lamiera e plastica sono entrate a far parte di Prototal AB.

Poco dopo tale operazione, Prototal ha investito in due attività minori a Stoccolma e Levanger in Norvegia, grazie alle quali sono in grado di offrire consegne rapide di prototipi a livello locale e di servizi della casa madre.

Nella primavera del 2012 il fondatore di Vinninga AB acquista PDS per soddisfare le richieste di mercato per quanto riguarda le risorse nello stampaggio a iniezione

di componenti in plastica e di getti in Poliuretano di alta qualità. Poco dopo, la controllata cambia nome in Prototal PDS AB.

Nel corso del 2012 la controllata si è sviluppata tanto portando ad un forte aumento della domanda e ciò ha creato la necessità di ampliare le risorse. Perciò, nella primavera del 2013, il produttore di componenti GePe Biwex di Götene è stato acquisito dalla filiale in modo da poter avere a disposizione altre 35 macchine che gli hanno permesso di offrire milioni di componenti stampati a iniezione per lo stampaggio a iniezione.

Ad oggi Prototal è il più grande fornitore del Nord Europa di stampa 3D, colata sottovuoto, utensili in alluminio e stampaggio ad iniezione.

Tutti gli investimenti sono avvenuti per garantire un partner affidabile e pieno di risorse sul territorio locale per la produzione sia di prototipi che di consegne in serie.

La visione sin dalla costituzione dell'azienda è stata quella di creare un centro nel Nord Europa per la produzione di prototipi e di prodotti in serie, per essere il partner più agile e competente nella creazione di componenti polimerici.

Per realizzare tale vision, offrono la corretta tecnologia in ogni caso, seguendo il ciclo di vita del prodotto dall'inizio alla fine, per poi ricominciare da capo con la generazione del prodotto successivo.

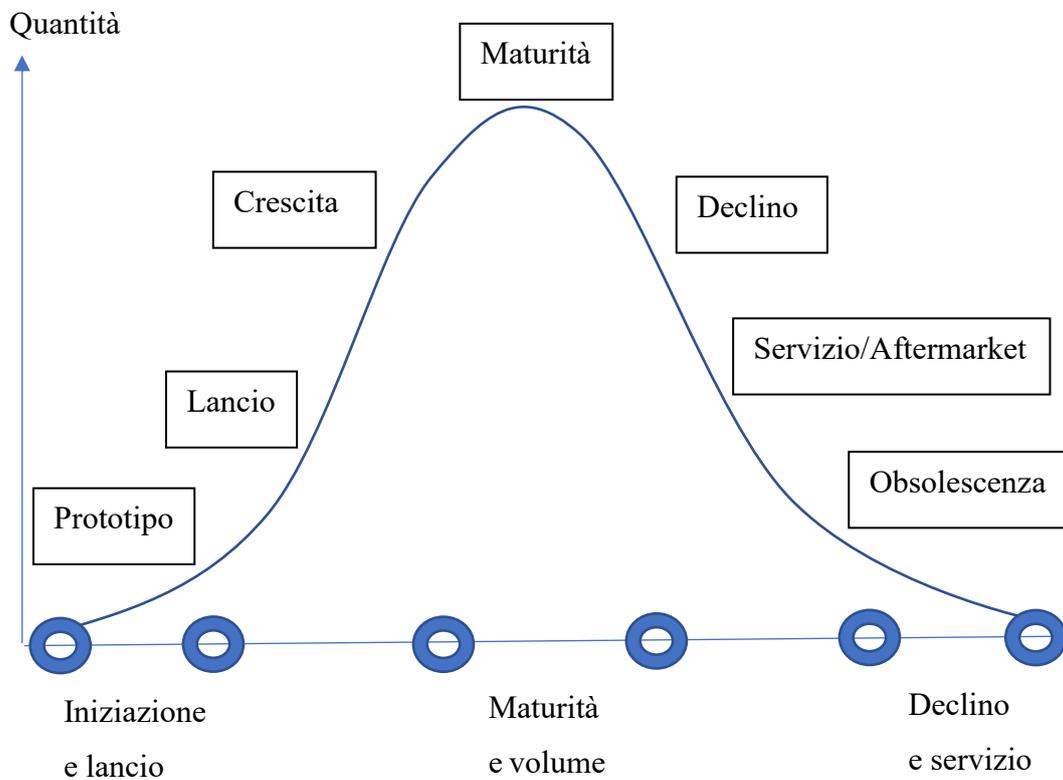


Fig. III.2.1 - Offerta di Protototal: la giusta tecnologia per ogni fase del ciclo di vita del prodotto.

Questo vuol dire che, come si vede nella figura III.2.1, Protototal fornisce una quantità inferiore di tecnologia nelle fasi iniziali e di lancio dei prodotti, per poi aumentarla fino ad arrivare al punto più alto della curva nella fase di maturità. Da lì in poi diminuirà la quantità di tecnologia passando per le fasi di declino, aftermarket ed obsolescenza.

Così facendo, possono passare dalla prototipazione alla produzione su vasta scala senza problemi.

Infine, Prototal è molto attiva nell'ambito della sostenibilità ambientale, infatti fonda la sua strategia di sviluppo su tre pilastri:

- Processi e risorse più sostenibili;
- Prodotti più sostenibili;
- Soluzioni per garantire una vita più sostenibile per la società.

### III.2.1 Il gruppo

Il disegno di Prototal è quello di costituire un gruppo verticale nell'utilizzo dei polimeri, coprendo tutto quello che sono le piccole serie con le tecnologie additive e quello che è la serie più numerosa con l'utilizzo dello stampaggio ad iniezione. L'espansione a livello geografico è iniziata con la creazione di un gruppo a livello locale da parte di aziende che completavano insieme l'offerta nel sud della Svezia. La prima acquisizione che ha compiuto fuori dal territorio è stata in Danimarca che geograficamente è molto vicina.

Poi l'idea è stata quella di crescere espandendosi in tutta Europa facendo acquisizioni per aree geografiche. Cercava delle aziende con determinati requisiti, know how e tecnologie. Individuava i migliori service di ogni nazione, usando propri sistemi di ricerca sul mercato ed usando anche la rete dei propri fornitori.

Dopo un'acquisizione in Norvegia, Prototal ha acquisito in Inghilterra un'azienda di proprietà di un fornitore di macchinari.

In seguito, ha spostato il suo interesse verso la zona del sud Europa.

Il suo proposito è quello di estendersi entro il 2025 in tutta Europa, per poi pensare di guardare altri mercati (es. Nord America).

Fanno parte del gruppo:

1. Prototal AB: è la casa madre, ha un vasto impianto di macchinari per riuscire a stampare in 3D, fondere e realizzare prototipi e prodotti con stampi a iniezione.
2. Prototal PDS di Götene: è partner di soluzioni dal 1955, conta 43 presse ad iniezione ed un organico di 55 dipendenti.

Produce in serie parti in plastica stampate a iniezione utilizzando diverse tecnologie:

- Stampaggio a inserto: stampaggio a iniezione di prodotti in cui viene colata la plastica attorno al metallo;
- Assemblaggio e imballaggio: cura del post-montaggio e della lavorazione delle parti;
- Tecnologia IML: un'etichetta decorativa viene inserita nello strumento e fusa nella parte in plastica; dopo lo stampaggio ad iniezione l'etichetta è parte integrante del prodotto finale. In

alternativa alla pittura e alla stampa, questo metodo consente la possibilità di decorare con un motivo a scelta del cliente;

- Stampaggio a iniezione bicomponente (2K): la quantità dei pezzi determina la scelta dello stampaggio a doppia iniezione manuale o corretto. Le applicazioni più comuni sono le superfici di presa morbide ed ergonomiche e le superfici di tenuta;
- Saldatura a ultrasuoni: la scelta del termoplastico, la geometria e il design dell'inverter di energia sono alcuni fattori che influenzano il risultato finale della saldatura. Una saldatura eseguita correttamente risulta in una giunzione più forte del materiale circostante;
- Stampa su parti stampate ad iniezione: la stampa può essere ottenuta su parti utilizzando diverse tecnologie: stampa laser, goffratura a caldo e stampa a tampone.

3. Prototal GTP: è la più grande agenzia di servizi della Scandinavia nel campo della produzione additiva di prototipi e produzione in serie fino a diverse migliaia di parti. Conta 14 dipendenti ed è stata fondata nel 1996. Prototal GTP fa parte di Prototal Industries dal 2017.

Lavora principalmente con tecnologia SLS e dispone di un reparto di finitura completo, dalla finitura di base alle più avanzate tecnologie di finitura superficiale, compresa la stampa e la grafica.

Ha la più grande capacità SLS del Nord Europa ed è in grado di produrre serie che coinvolgono diverse migliaia di pezzi con breve preavviso.

4. Prototal TOJOS: localizzata a Malmö è specializzata, da più di settanta anni, nello stampaggio a iniezione di prodotti polimerici. Offrono sia l'etichettatura In-Mould (IML) che lo stampaggio a iniezione a due componenti. L'etichettatura In-Mould è una tecnica in cui etichette o decorazioni grafiche e motivi vengono integrati nella parte in plastica direttamente durante la produzione.

Nello stampaggio a iniezione bicomponente, due diverse unità di iniezione, spesso caricate con materie prime diverse, vengono utilizzate per riempire lo stampo e creare così caratteristiche speciali del manufatto.

5. Prototal AS: è il più grande produttore scandinavo di parti fuse sottovuoto in poliuretano. Dal 1996, fornisce parti in plastica di alta qualità attraverso attività SLA, SLS e colata sottovuoto.
6. Prototal DAMVIG: da oltre 25 anni, Damvig A/S, fa parte di Prototal Industries AB ed ha aiutato grandi aziende in Danimarca e in altri paesi con lo sviluppo innovativo di parti avanzate stampate in 3D.

Operano attraverso sei pilastri: qualità, integrità, efficienza, reattività, flessibilità e passione.

Damvig fornisce oggetti di alta qualità con la giusta finitura nella produzione in serie, prototipi, modelli e strumenti.

7. Prototal UK: fondata nel 1999 a Newbury, in Inghilterra, è uno dei fornitori di servizi AM più longevi nel Regno Unito, con oltre 20 anni di esperienza e know-how nel settore, consentendo una qualità e una consegna senza precedenti ai clienti.

È famosa in tutto il mondo per la produzione di componenti polimerici ad alte prestazioni secondo standard di qualità impareggiabili, è il fornitore di produzione additiva preferito da migliaia di clienti nei settori aerospaziale, automobilistico, medico, industriale e di consumo, a livello globale.

8. Prosilas: si unisce al gruppo nel 2021, fornisce al settore la più ampia offerta tecnologica e capacità produttiva per la manifattura additiva in Europa. L'esperienza è cresciuta negli anni per offrire un servizio completo ai propri clienti: prototipazione rapida, produzione di stampa 3D di massa, consulenza, controllo qualità, reverse engineering e servizi di progettazione/riprogettazione additiva.

I settori in cui opera di più sono quello aeronautico, automobilistico, industriale, medico, motori e calzaturiero.

### **III.3 L'ACQUISIZIONE DAL PUNTO DI VISTA DI PROSILAS**

Le problematiche, che hanno spinto Prosilas ad internazionalizzarsi, non sono state tanto a livello finanziario, anche se l'azienda si era, in piccola parte, indebitata per

l'acquisizione di materiali, ma erano per lo più quelle di avere una visione sempre legata (come assumere del personale o investire in un nuovo macchinario).

Le decisioni venivano prese non in maniera così programmatica: partivano da un'idea che poi veniva valutata attentamente in base all'andamento dell'anno perché ogni programmazione era legata ad un flusso finanziario che si basava su delle garanzie personali.

Inizialmente l'internazionalizzazione dell'azienda è stata affidata ad una figura commerciale dedicata per poter avere un approccio con il mercato europeo, in aree dove si pensava che Prosilas potesse essere competitiva in termini di prezzo e di servizi. Ciò ha permesso di far crescere l'azienda al di fuori del territorio nazionale. Seguendo questa strategia ha partecipato a grosse fiere di settore in Francia ed in Germania che le hanno dato l'opportunità di presentarsi ad un'ampia platea, dato che esse attraggono visitatori da tutta Europa.

Tra i due precedenti mercati, quello tedesco è risultato il più adatto alla realtà di Prosilas, perché più articolato e meno particolare, ma, non vi è riuscita a trovare il partner ideale.

Nel settore dell'additive manufacturing, negli ultimi due anni, c'è stata una vera e propria escalation di processi di acquisizione che sono iniziati per volontà di fornitori di tecnologia e di materiali.

Si è passati dall'idea che l'additive fosse un servizio che coinvolgeva realtà molto piccole, di carattere familiare, all'idea che potesse essere qualcosa che stesse crescendo e magari potesse essere oggetto anche di proiezioni future interessanti.

Prosilas non era alla ricerca di partners, ma nel 2019 ha iniziato un progetto di crowdfunding con un investitore, attraverso il quale avrebbe avuto una serie di partners finanziari che, però, non le avrebbero consentito di crescere, perché essi non avevano idea del tipo di servizio che l'azienda svolgeva.

Tale operazione non si è conclusa a causa della pandemia e perché non si è trovata un'interazione di carattere tecnico-commerciale.

Tra il 2020 e il 2021 la signora Vanna Menco ha avuto diverse proposte anche da gruppi più strutturati, però verticali in determinati settori e per questo non adatte alla realtà aziendale.

Verticalizzare in un unico settore non permette di far crescere tutti gli altri e ci si concentra su determinati servizi e su delle visioni troppo focalizzate.

Finché si parla di prototipia, l'interesse è relativo, mentre, quando si inizia a parlare di produzione, si pensa ad una realtà scalabile, a dei progetti di ordine e grandezza diversi e perciò si genera un interesse maggiore.

Verticalizzare in determinati settori può essere una fonte di rischio, poiché espone l'azienda alle forti oscillazioni di mercato, da cui oggi essa è "protetta" perché ha una clientela molto diversificata.

Quello che Prosilas cercava, quindi, era, non solo, un partner finanziario che le permettesse di crescere, ma anche qualcuno con cui condividere la visione e con cui poter parlare di progettualità futura calata nella realtà che gestisce.

Nel 2020 iniziano i contatti con Prototal, il più grande gruppo industriale di tecnologie additive in Europa. Ad oggi conta nove siti in cui vengono prodotti componenti con ogni tecnologia additiva e tradizionale, stampaggio ad iniezione, sia ad alta che a bassa tiratura.

La signora Vanna Menco riferisce che: “Prototal è stato il primo gruppo, che si è interessato a noi, composto da gente che svolge il nostro stesso lavoro, con una visione chiara, con cui si può parlare liberamente, utile per crescere dal punto di vista tecnico-professionale e con l’opportunità di poter fare un’azione migliorativa nell’acquisto della materia prima e delle tecnologie.”

L’espansione di Prototal ha permesso di interagire con Prosilas, grazie ad EOS, un fornitore comune di tecnologia e di materiali.

Entrando in questo gruppo, l’azienda italiana si è unita a siti con peculiarità simili, ma contemporaneamente diverse, perché lavorano con le stesse tecnologie ma in varie aree geografiche che portano inevitabilmente ad operare in maniera differente. Questo ha fatto sì che ogni sede si sviluppasse con dei servizi focalizzati su determinati mercati, in modo da ampliarne il ventaglio, beneficiando delle varie esperienze nei momenti di condivisione di carattere commerciale.

All'interno del gruppo ogni sede è indipendente sul territorio, ma sussiste una continua interazione con il management dell'azienda headquarter, la Prototal Industries AB, situata in Svezia, da cui è partito tutto il progetto.

Le varie sedi si confrontano per aree tematiche con il management che poi si relazionerà con il CdA del gruppo.

Con tale acquisizione Prosilas è tenuta a redigere un report mensile, chiudendo un bilancio al mese. Ciò ha portato ad avere un provvisorio ben aggiornato ed una situazione molto chiara rispetto a prima, quando il bilancio suddetto si faceva su base trimestrale.

Ora Prosilas ha delle aree tematiche dedicate per la condivisione di dati tecnici, il gruppo IOT, il gruppo legato ai temi della sostenibilità e meeting con tutti i vari direttori delle altre unit del gruppo.

Attraverso questa acquisizione, Prosilas è riuscita ad ampliare la rete commerciale, prendere delle grosse commesse come gruppo, supportare le altre aziende ampliando la loro offerta commerciale e la loro capacità produttiva. Al momento sono riusciti ad ottenere grandi risultati a livello nazionale e si stanno adoperando, come gruppo, per migliorare a livello internazionale.

### **III.4 L'ACQUISIZIONE DI PROSILAS DAL PUNTO DI VISTA DI PROTOTAL**

Il 15 novembre 2021 Prosilas srl, importante fornitore europeo di servizi di stampa 3D con sede in Italia, viene acquisita da Prototal Industries, leader nella produzione additiva e nello stampaggio a iniezione di materiali polimerici nella regione nordica.

Attraverso tale operazione Prototal rafforzerà le proprie operazioni in Europa, avrà una delle più grandi capacità per la produzione additiva e fornirà ai clienti esistenti di Prosilas ulteriori capacità di servizi di produzione.

Infatti, i clienti del fornitore di servizi di stampa 3D italiano beneficeranno di un'ampia gamma di tecnologie all'interno dell'azienda svedese e di una delle più grandi capacità di produzione additiva in Europa.

L'acquisizione di Prosilas è la seconda di Prototal al di fuori della regione nordica (dopo l'acquisizione della grande attività di servizi AM polimerici di 3T Additive Manufacturing), a dimostrazione delle ambizioni dell'azienda in Europa.

Attraverso l'accordo siglato ufficialmente il 15 novembre 2021, Prototal Industries ha acquisito il cento per cento del capitale di Prosilas, Vanna Menco rimarrà come CEO e Direttore di Prosilas, mentre, Giulio Menco, fondatore dell'azienda e padre di Vanna, manterrà il ruolo di consulente tecnico, specializzato in campo sperimentale e R&D. Anche i membri del team esistente dell'azienda italiana rimarranno come parte dell'accordo di acquisizione.

Jan Löfving, CEO di Prototal, parla così di questa acquisizione: "È con orgoglio che diamo il benvenuto a Prosilas nel nostro gruppo. La produzione additiva è un mercato in continua crescita e sviluppo e Prototal ha effettuato numerose acquisizioni per consolidare la propria posizione ed espandere la propria offerta.

Prosilas è in prima linea in questo mercato da quasi vent'anni e si inserisce molto bene nel Gruppo, di cui beneficeranno tutti i nostri clienti.

L'acquisizione dovrebbe essere vista come un chiaro segnale al mercato dell'intenzione di Prototal di sviluppare attivamente la produzione additiva in Italia e in altri mercati europei".

La società svedese Prototal Industries AB è stata assistita nella definizione degli accordi per l'acquisto di Prosilas S.r.l. da Grimaldi Studio Legale con un team guidato dal managing partner e coordinato dal counsel, coadiuvati dagli associati per i profili corporate e contrattuali e dai partner per i profili giuslavoristici.

L'operazione rientra nel programma di crescita per linee esterne in vari paesi europei da parte dell'azienda svedese e rappresenta la prima acquisizione in Italia.

Prototal è stata inoltre assistita per i profili M&A (mergers and acquisitions), contabili e fiscali dallo Studio Fiorini con un team guidato dal founder.

I venditori, invece, sono stati assistiti da avvocati.

## **IV. ANALISI E RISULTATI**

### **IV.1 IL PROCESSO DI ACQUISIZIONE**

Il 15 novembre 2021, attraverso l'accordo siglato, Prototal Industries ha acquisito il cento per cento del capitale di Prosilas.

Per arrivare a tale risultato, le aziende hanno dovuto superare ostacoli ed obiettivi di un percorso che si andrà di seguito ad analizzare dal punto di vista dell'azienda acquisita.

Il processo di acquisizione può essere definito “standard”, perché ha seguito i vari step descritti precedentemente.

Partendo dal primo contatto, Prosilas ha cercato di capire quale fosse il progetto del gruppo, il proposito, il disegno generale: dove e come intendeva crescere e se c'erano dei settori di particolare interesse. Inoltre, ha verificato se ci poteva essere un'affinità operativa e progettuale (di propositi), se ci potevano essere delle parti non compatibili con il suo modo di lavorare e se le aziende che facevano parte del gruppo erano simili a lei in base alla dimensione ed al focus.

Già in passato, Prosilas aveva avuto dei colloqui con altri gruppi interessati all'acquisizione, ma questi avevano dei focus molto particolari: sarebbe stata l'unica sezione additive a dover portare innovazione al settore. In questo caso, il rischio più grande è quello di “parlare lingue diverse” tra le imprese, perché,

essendo un mercato nuovo e particolare, si possono generare delle aspettative troppo elevate e dei problemi nelle operazioni future, negli obiettivi e nella condivisione dei target.

Questa prima fase, secondo la signora Menco, è stata quella più importante per capire se si potesse proseguire.

La seconda è stata una fase di studio del caso, in cui è stata analizzata l'azienda, la produttività, i bilanci, le proiezioni e la redditività (le aziende si sono conosciute da un punto di vista finanziario-fiscale generale).

Nella terza fase, invece, Prototal si è concentrata sull'analisi dell'organizzazione di Prosilas, cioè su come è strutturata, sui suoi sistemi informatici, sull'organizzazione commerciale e del personale.

Vanna Menco sostiene che: “L'organizzazione commerciale è la chiave per lo sviluppo di un'azienda. Pertanto, Prototal ha voluto capire come eravamo organizzati e come funzionasse il nostro mercato. Quest'analisi è stata redatta da noi, per mostrare il mercato dal nostro punto di vista (con chi lavoravamo e come)”.

Dopo queste analisi, entrambe le imprese hanno capito tutte le caratteristiche della controparte e se l'acquisizione fosse interessante, in modo da poter iniziare la trattativa vera e propria sul prezzo dell'azienda.

Prototal aveva un'impostazione ben precisa: compiendo solo acquisizioni al cento per cento, Vanna e Giulio non sarebbero rimasti proprietari. “Abbiamo accettato ciò dopo aver discusso su come il gruppo intendeva proseguire. Il loro proposito

era sì di avere il cento per cento della proprietà, ma anche di mantenere il management e tutto il personale in forza. Dal punto di vista operativo, è stata mantenuta l'impostazione della nostra azienda, perché ritenuta buona e ciò è stato da noi molto apprezzato durante la trattativa” afferma Vanna Menco.

Una volta definito l'accordo, inizialmente informale, di valore dell'azienda, Prototal ha redatto la lettera di intento. Da quel momento essa si impegnava a comprare ad un certo prezzo mentre Prosilas si impegnava a vendere a quel prezzo, salvo alcune clausole che potevano emergere nella fase successiva (quella della due diligence).

Nella lettera di intento sono previste delle garanzie contrattuali nel caso in cui una delle due parti dovesse cambiare idea. La penale è solo finanziaria ed è la copertura dei costi della due diligence (la cifra è considerevole).

Nella fase della due diligence l'acquirente ha incaricato dei consulenti in Italia per fare la verifica fiscale, legislativa, di sicurezza e di tutto ciò che è necessario per vedere, anche in profondità, se emergono “scheletri nell'armadio” o incongruenze o tutto ciò che possa portare a delle criticità dopo l'acquisizione.

I consulenti hanno redatto un report con un feedback positivo e quindi, successivamente si è passati alla formalità dell'atto ed è subentrata la nuova proprietà.

Affinché si potesse concludere l'operazione di acquisizione, Prosilas è dovuta rientrare in determinati parametri, previsti nella lettera di intento: il risultato finale

del fatturato o dell'EBITDA, in proiezione, doveva essere coerente con quanto previsto.

Per esempio, se Prosilas avesse fatto delle operazioni focalizzate, appena prima della vendita, che avessero abbassato moltissimo l'EBITDA, come assumere una persona, Prototal si sarebbe trovata un'azienda che a fine anno avrebbe dato un risultato diverso da quello previsto. Quindi, bisognava cercare di mantenere in quel periodo gli standard che erano stati valutati buoni in quel momento.

“Il parametro non era definito in senso assoluto, ma era tarato sulla nostra realtà. Hanno guardato tutto all'interno dell'azienda; le voci con l'interesse maggiore erano il fatturato e l'EBITDA. Poi hanno voluto anche analizzare bene come eravamo strutturati per vedere se fossimo una realtà scalabile immediatamente o prima dovevano tenere in considerazione che andava rifatta l'organizzazione. L'investimento è sul futuro, su quello che farà l'azienda, non su quello che fa oggi. Compri ad un valore facendo in modo che poi cresca. Per far sì che questo accada verificaci che ci siano dei parametri.” (Vanna Menco)

## **IV.2 L'INTEGRAZIONE**

A livello di marketing, c'è stata un'integrazione ancora molto debole, perché al momento non tutte le unit hanno delle persone dedicate. Il gruppo sta lavorando per migliorarla, infatti sta cercando di creare una rete di referenti per integrare al meglio

tutto quello che è la comunicazione ed il marketing in generale, in modo da avere delle potenzialità da sfruttare.

A livello di produttività, invece, è stato nominato un referente commerciale, pertanto, se più clienti presentano progetti di un'entità abbastanza importante, lui li divide all'interno del gruppo per i vari siti a seconda degli investimenti che sono stati fatti, dei macchinari presenti e delle potenzialità. Quindi, esiste un disegno a monte più progettuale: si cerca di dare lavoro e far crescere le aziende attraverso delle commesse che vengono trattate dall'alto.

Il gruppo, inoltre, ha dato un contributo a Prosilas per quello che riguarda le trattative con i fornitori per avere materiali e servizi ad un prezzo più contenuto, mentre le varie unit si aiutano tecnicamente condividendo feedback sui vari macchinari.

Per il momento non c'è mai stato un caso di passaggio di forza lavoro. Di solito, nel momento in cui un'azienda decide di utilizzare un materiale che non ha mai usato e ce l'ha un'altra, può chiedere al referente tecnico di andare ad aiutarla.

#### IV.2.1 La scelta di mantenere il CEO di Prosilas

Nel case study il gruppo Prototal ha optato per la soluzione di mantenere il CEO di Prosilas, cercando, così, di supportare la creazione, la conservazione ed il trasferimento della conoscenza tra l'azienda acquirente e quella acquisita.

Inoltre, mantenendo il CEO nel team dirigenziale, il gruppo cerca di garantire la continuità delle norme, dei valori, delle routine e delle pratiche esistenti con i dipendenti, con i clienti, con i fornitori e con i partner della società target.

La struttura del management di Prosilas era composta da due ruoli ben definiti: Vanna era la CEO dell'azienda ed il padre era il direttore tecnico.

Fin dall'inizio, Prototal ha chiesto che rimanesse il management e così facendo sarebbe cambiato solo l'organigramma dell'azienda, con il CEO della unit che non è più l'apice, perché sopra di lui ci sono altre persone che supervisionano il suo lavoro.

“Il mio interesse era quello di rimanere a operare nell'azienda. L'idea era quella di entrare all'interno del gruppo e potervi lavorare”. (Vanna Menco)

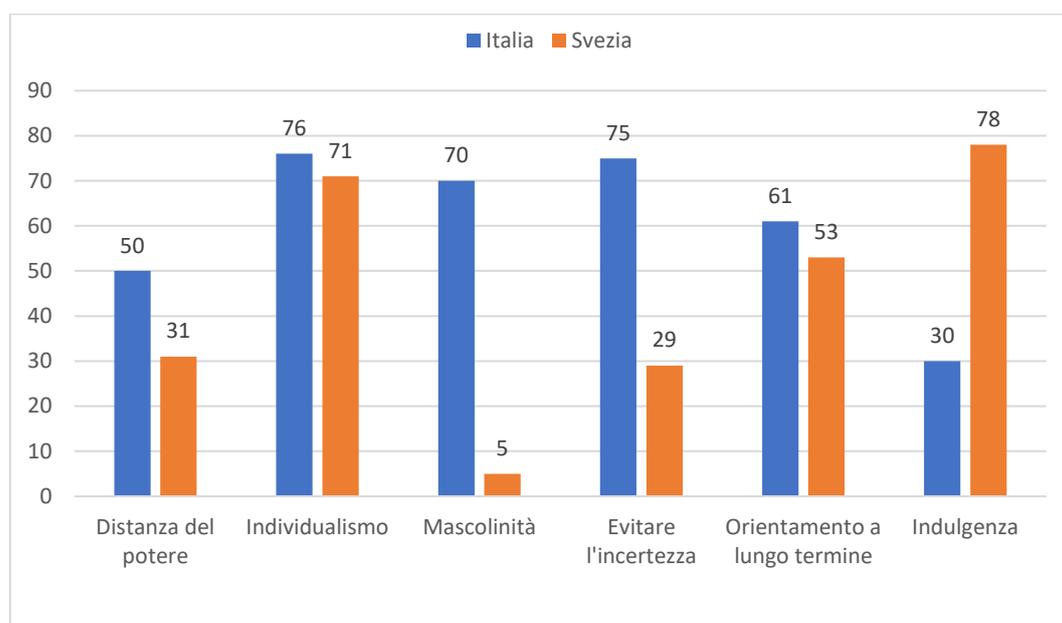
Sotto questo punto di vista, Prototal è ben consapevole di entrare in una realtà differente e con usi diversi, quindi, cerca di lasciare autonomia a Prosilas visionando i risultati, in modo da farla operare adeguatamente nel mercato che conosce ed in cui è diventata leader.

Operando in questo modo, si denota un minor grado di integrazione tra le due entità ed una maggiore autonomia organizzativa dell'impresa acquisita.

Infine, la pressione esercitata dall'acquirente è minore ed i rischi di disgregazione organizzativa e scontri culturali a livello aziendale sono ridotti al minimo.

## IV.3 LA DISTANZA CULTURALE

### IV.3.1 Distanza culturale tra Italia e Svezia



Tab. IV.3.1 – Modello Hofstede tra Italia e Svezia.

Come si può notare dalla tabella IV.3.1, l'Italia e la Svezia hanno un'elevata distanza culturale, che risulta più marcata in alcune dimensioni rispetto che in altre. Si rimanda al paragrafo II.2.2 la definizione delle varie voci in cui si articola il modello di Hofstede.

Con un punteggio di 50, nella Power Distance, l'Italia tende a preferire l'uguaglianza ed un decentramento del potere e del processo decisionale.

Il controllo e la supervisione formale non sono generalmente apprezzati dalle giovani generazioni, che dimostrano una preferenza per il lavoro di squadra ed uno stile di gestione aperto.

La Svezia, invece, ha un punteggio basso in questa dimensione (31), ciò significa che lo stile svedese è caratterizzato da: indipendenza, gerarchia solo per comodità, uguali diritti e gestione facilitata e responsabilizzata. Il potere è decentralizzato ed i manager contano sull'esperienza dei membri del loro team.

Il controllo non piace e l'atteggiamento nei confronti dei manager è informale. La comunicazione è diretta e partecipativa.

Passando all'individualismo, si può notare che l'Italia ha un punteggio di 76, quindi è una cultura individualista, centrata sull'"io", soprattutto nelle grandi e ricche città del nord.

Per gli italiani avere le proprie idee ed i propri obiettivi è molto importante, perché per raggiungere la felicità bisogna arrivare alla realizzazione personale.

La Svezia ha un punteggio simile (71), quindi, anche lei, è una società individualista.

Nelle società individualistiche il rapporto datore di lavoro/dipendente è un contratto basato sul vantaggio reciproco, le decisioni di assunzione e promozione si basano solo sul merito.

Con un punteggio di 70, l'Italia è una società maschile, fortemente orientata al successo ed alla determinazione. Ai bambini viene insegnato fin dalla tenera età che

la competizione è buona e che essere un vincitore è importante nella propria vita. Gli italiani dimostrano il loro successo acquisendo status symbol come una bella macchina, una grande casa, uno yacht e viaggi in paesi esotici. Poiché l'ambiente di lavoro è il luogo in cui ogni italiano può raggiungere il proprio successo, la competizione tra colleghi per fare carriera può essere molto forte.

La Svezia, invece, ha un punteggio di 5 ed è quindi una società femminile. Nei paesi femminili è importante mantenere l'equilibrio vita/lavoro ed assicurarsi che tutti siano inclusi.

I manager cercano il consenso e le persone apprezzano l'uguaglianza, la solidarietà e la qualità nella loro vita lavorativa. I conflitti vengono risolti con compromessi e negoziazioni. Sono favoriti incentivi quali tempo libero e flessibilità dell'orario. L'intera cultura si basa su 'lagom', che significa “non troppo, non troppo poco, non troppo evidente, tutto con moderazione”. È imposto nella società dalla "Legge Jante" che dovrebbe mantenere le persone "al posto" in ogni momento. È una legge immaginaria ed un concetto scandinavo che consiglia alle persone di non vantarsi e di non cercare di elevarsi al di sopra degli altri.

Per quanto riguarda la dimensione Uncertainty Avoidance, l'Italia ha un punteggio alto di 75, quindi, gli italiani non si trovano a proprio agio in situazioni ambigue. La formalità nella società italiana è importante ed i codici penale e civile italiano sono complicati da clausole.

In termini di lavoro, l'elevata prevenzione dell'incertezza si traduce in una grande quantità di pianificazione dettagliata. L'approccio Low Uncertainty Avoidance (in cui il processo di pianificazione può essere flessibile al cambiamento dell'ambiente) può essere molto stressante per gli italiani.

In Italia la combinazione di alta Mascolinità e alta Evitamento dell'Incertezza rende la vita molto difficile e stressante. Per scaricare parte della tensione che si accumula durante la giornata, gli italiani hanno bisogno di trascorrere momenti piacevoli e rilassanti nella vita di tutti i giorni, godendosi un pasto lungo o frequenti pause caffè. A causa del punteggio alto in questa dimensione, gli italiani sono persone molto appassionate: le emozioni sono così potenti che gli individui non riescono a trattenerle dentro e devono esprimerle agli altri, soprattutto con l'uso del linguaggio del corpo.

La Svezia ottiene un punteggio di 29 in questa dimensione e quindi ha una preferenza molto bassa per evitare l'incertezza. Le società a basso IAU mantengono un atteggiamento più rilassato in cui la pratica conta più dei principi e la deviazione dalla norma è più facilmente tollerata. Nelle società che mostrano un basso IAU, le persone credono che non dovrebbero esserci più regole del necessario e se sono ambigue o non funzionano dovrebbero essere abbandonate o modificate. Gli orari sono flessibili, il duro lavoro viene svolto quando necessario, la precisione e la puntualità non vengono naturalmente e l'innovazione non è vista come una minaccia.

L'alto punteggio dell'Italia (61), sulla dimensione dell'orientamento a lungo termine, mostra che la cultura italiana è pragmatica. Nelle società con un orientamento pragmatico, le persone credono che la verità dipenda molto dalla situazione, dal contesto e dal tempo. Mostrano capacità di adattare facilmente le tradizioni alle mutate condizioni, una forte propensione al risparmio ed agli investimenti e parsimonia e perseveranza nel raggiungimento dei risultati.

Con un punteggio intermedio di 53, la Svezia non esprime una chiara preferenza su questa dimensione.

Infine, con un punteggio basso di 30, nella dimensione dell'indulgenza, si indica che la cultura italiana è caratterizzata dalla moderazione. Le società con un punteggio basso in questa dimensione tendono al cinismo, al pessimismo, non pongono molta enfasi sul tempo libero e controllano la gratificazione dei propri desideri.

Un punteggio alto di 78 in questa dimensione indica che la cultura svedese è quella dell'Indulgenza. Le persone nelle società classificate con un punteggio alto, generalmente, mostrano la volontà di realizzare i propri impulsi e desideri riguardo al godersi la vita ed a divertirsi. Possiedono un atteggiamento positivo ed hanno una tendenza all'ottimismo. Inoltre, danno maggiore importanza al tempo libero, “agendo come vogliono e spendendo come desiderano”.

### IV.3.2 La percezione della distanza culturale da parte di Prosilas

Prosilas e Prototal sono aziende che hanno punti di tangenza dovuti al fatto che operano nello stesso mercato, però sono anche molto differenti per il fatto che il mercato in Italia è più dinamico rispetto a quello del nord-Europa e le aziende italiane, con cui lavora Prosilas, seguono un filone ed un'impostazione molto differente.

Le aziende, infatti, si sviluppano in base al proprio mercato ed alle sue esigenze. In Italia, per esempio, siamo abituati a lavorare sui fuori standard.

Nonostante ciò, la distanza culturale che viene fuori dal modello di Hofstede tra Italia e Svezia, operativamente, non viene percepita, in maniera forte, da Prosilas.

Tra le varie aziende del gruppo, però, si nota che c'è una differenza nel modo di operare dovuta al mercato. C'è una contaminazione nei tavoli tecnici e manageriali in cui si confrontano le varie realtà aziendali e, a volte, un modo di fare non è applicabile da una parte ma lo è altrove, mentre altre volte può essere uno spunto operativo.

Per esempio, nel modo di fare i prezzi ci sono dei paesi più price sensitive di altri.

Vanna Menco afferma che: "si percepisce una differenza culturale che ad oggi è più come uno stimolo piuttosto che un limite. È più difficile nella parte di rivendita di servizi perché ancora non si è creata una situazione ben amalgamata dato che il gruppo è molto giovane e si sta formando adesso. Si sta molto incentivando questa

parte, cioè si cerca di capire cosa stiamo facendo gli uni con gli altri e come possiamo esserci utili”.

L'azienda madre, quando vede queste differenze all'interno, lascia autonomia alle imprese nel mercato, cercando di non farle allontanare da quello che è un buono standard. Cioè, incoraggiano certi tipi di assetti, per esempio, il payment overview.

L'Italia è un paese in cui i pagamenti sono molto dilazionati nel tempo, il cliente italiano paga a 60/90 giorni. Per gli svedesi, inizialmente, questa modalità è stata da valutare. Non esistono da loro gli stessi servizi bancari, perché si paga in tempi più stretti, attraverso bonifici, mentre in Italia esistono salvo buon fine ed anticipo fattura.

#### **IV.4 VANTAGGI E SVANTAGGI DELL'ACQUISIZIONE**

Dal punto di vista di Prosilas, un aspetto positivo è stato il consolidamento dell'azienda, grazie ad una serie di operazioni finanziarie che l'ha alleggerita moltissimo, dandole la possibilità di farne altre, finanziandosi internamente al gruppo, dato che nella holding c'è un fondo di investimento che finanzia tutte le operazioni che vengono messe a budget anno dopo anno.

L'interazione intragroup, cioè fare da fornitore ad altre aziende del gruppo, agire su diversi clienti e la possibilità di programmare delle strategie a lungo termine sono altri aspetti positivi.

L'essere all'interno del gruppo, inoltre, ha permesso all'azienda di reperire con maggior facilità grossi quantitativi di materie prime ad un prezzo più competitivo, avendo la possibilità di relazionarsi con fornitori più solidi, che garantiscono la qualità del prodotto.

Nel novembre 2021, appena acquisita, Prosilas ebbe la sua prima difficoltà: un fornitore non riuscì a rispettare i termini di consegna delle materie prime e ciò si tradusse in un fermo produzione. Il gruppo, allora, rifornì l'azienda con uno stock proveniente dalla Svezia.

La signora Vanna capì che: “Appartenere ad un grande gruppo, protegge una realtà più piccola dalle oscillazioni”.

Questi vantaggi portano dei benefici anche ai clienti più piccoli, uno tra tutti è quello di poter avvalersi di una maggiore offerta tecnologica, mentre ai clienti più grandi consentono di avere un fornitore più solido finanziariamente, con relazioni e possibilità più ampie in ambito produttivo.

Nessuno dei clienti iniziali di Prosilas ha percepito il cambiamento nel day by day per cui tali sono rimasti anche dopo l'acquisizione.

Quest'anno l'azienda ha avuto una crescita prevalentemente sul mercato italiano, mentre, per il prossimo anno, è prevista una maggior partecipazione a progetti intercompany con clienti di altre nazionalità per far sì che l'azienda sia più attiva e presente anche nel mercato estero.

Grazie all'acquisizione, Prosilas fornisce le aziende consociate, aumentando le vendite, e trae vantaggio dalla rete di vendita del gruppo, offrendo indirettamente i servizi in altre nazioni.

L'aspetto negativo si è riscontrato nell'iniziale difficoltà incontrata nel passare dall'essere una realtà familiare, autogestita, ad una realtà strutturata a livello internazionale. Strutturare la parte reportistica, la parte amministrativa ed anche l'interazione stessa con il gruppo ha caricato Prosilas di una serie di nuove attività sulle quali inizialmente ha dovuto lavorare.

Un'altra difficoltà è stata riscontrata nei primi tre/quattro mesi e riguardava le tempistiche diverse nello schedulare i report, dato che era l'unica ad avere una fatturazione elettronica. Grazie all'aiuto del gruppo ed ai colloqui intercorsi, Prosilas è riuscita ad adeguarsi agli standard richiesti in tempi brevi.

L'acquisizione ha portato anche dei cambiamenti per quanto riguarda il ruolo di alcuni membri di Prosilas. Per esempio, la signora Vanna è passata dall'essere proprietario ad essere manager dell'azienda. Nel processo decisionale ciò ha comportato la condivisione di qualsiasi decisione.



Fig. IV.4.1 Vanna Menco (a sinistra); Giulio Menco, il padre (a destra).

La CEO, in figura IV.4.1, afferma:” Mi aspettavo una maggiore rigidità, ero partita pensando che sarebbe stato qualcosa a cui mi sarei dovuta abituare, ma in realtà è stato più agevole del previsto, perché c’è un’interazione molto meno formale e strutturata di quanto mi aspettassi. Questo perché il gruppo stesso si sta strutturando ora e siamo entrati nel momento in cui si sta rafforzando tutta la parte di procedura. Quindi stiamo partecipando alla creazione della struttura. È stato un momento felice per entrare, perché non abbiamo avuto la sensazione di essere “ingessati” dalla multinazionale”.

## OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

Il presente lavoro ha avuto l'obiettivo di analizzare le operazioni di acquisizione a livello internazionale, ovvero quelle in cui le controparti provengono da nazioni differenti.

Di solito si guarda tale operazione dal punto di vista dell'acquirente, qui, si è valutata l'opportunità di analizzarla da un punto di vista nuovo: quello dell'azienda acquisita.

L'attenzione si è focalizzata, in particolar modo, sulle fasi del processo che portano alla scelta di un'acquisizione internazionale e sui fattori esterni che possono influenzare tale decisione, quali la due diligence, la distanza culturale e psichica e la scelta di mantenere o di sostituire il CEO dell'azienda acquisita.

Per riuscire ad analizzare al meglio le cross-border acquisitions, la teoria è stata affiancata ad il case study di Prosilas srl: azienda marchigiana, leader nazionale nel settore dell'additive manufacturing, acquisita dal gruppo Prototal.

Quest'ultimo, seguendo il trend e la crescita del settore, si sta espandendo tramite acquisizioni al cento per cento di aziende all'avanguardia nei propri paesi, per poter diventare leader del mercato a livello europeo.

A seguito di interviste con il personale di Prosilas, si può giungere alle seguenti conclusioni:

- l'azienda ha deciso di vendere la proprietà per ottenere più credibilità sia a livello nazionale che internazionale, ma, essendo l'acquisizione avvenuta da poco, per ora, hanno ottenuto maggiori risultati in Italia, mentre si stanno adoperando per il nuovo anno a migliorare a livello internazionale;
- il processo di acquisizione ha seguito delle fasi "standard", come l'incontro iniziale per conoscere il progetto ed il disegno del gruppo, lo studio, da parte di Prototal, dei valori finanziari e di produttività dell'azienda italiana, l'analisi dell'organizzazione di Prosilas, la stesura della lettera di intento, la valutazione da parte della due diligence e l'acquisizione;
- il gruppo, essendo giovane, sta lavorando sull'integrazione del marketing tra le varie unit, mentre a livello di produttività hanno nominato un referente commerciale, per dividere le commissioni all'interno del gruppo, ed un responsabile IoT;
- la distanza culturale tra i paesi non viene percepita in maniera forte dalle aziende, grazie al fatto che il gruppo lascia autonomia alle unit.

Questi risultati confermano che tale acquisizione ha seguito le linee dettate dalla teoria e che è stata guidata da un gruppo che sa muoversi in queste realtà e che ha l'obiettivo di diventare leader nel settore dell'additive manufacturing in Europa, coprendo tutta la domanda attraverso l'acquisizione di aziende all'avanguardia nei paesi più importanti.

## BIBLIOGRAFIA

- A. Chari e W. Chen, *Foreign ownership and firm performance: emerging market acquisitions in the United States*, IMF Economic Review, 2012;
- A. Cuervo-Cazurra e R. Ramamurti, *Understanding Multinationals from Emerging Markets*, 2014;
- A. Hamelin, *Small Business Groups Enhance Performance and Promote Stability, Not Expropriation. Evidence from French SMEs*, Journal of Banking & Finance, 2011;
- A. H. L. Slangen, *National cultural distance and initial foreign acquisition performance: The moderating effect of integration*, Journal of World Business, 2006;
- A. H. L. Slangen e J. F. Hennart, *Do multinationals really prefer to enter culturally distant countries through greenfields rather than acquisitions? The role of parent experience and subsidiary autonomy*, 2008;
- B. L. Connelly, S. T. Certo, R. D. Ireland e C. R. Reutzel, *Signaling theory: A review and assessment*, Journal of Management, 2011;
- C. A. Solberg, *International marketing. Strategy development and implementation*, 2017;

- C. B. Meyer e E. Altenborg, *Incompatible strategies in international mergers: The failed merger between Telia and Telenor*, 2008;
- C. Ceradini, A. Rossi, A. Valentini, N. Bendinelli, *Fusione e scissione delle società*, Maggioli Editore, 2008;
- C. Demattè, F. Perretti e E. Marafioti, *Strategie di internazionalizzazione*, Egea, 2008;
- C. S. Shearer, D. S. Hames e J. B. Runge, *How CEOs influence organizational culture following acquisitions*, 2001;
- C. Siehl, D. S. mith e A. Omura, *After the Merger: Should Executives Stay or Go?*, 1990;
- D. Balducci, *Cessione e conferimento d'azienda*, 2007;
- D. Cerrato, T. Alessandri e D. Depperu, *Economic Crisis, Acquisitions and Firm Performance*, Long Range Planning, 2016;
- D. Dow e A. Karunaratna, *Developing a Multidimensional Instrument to Measure Psychic Distance Stimuli*, Journal of international Business Studies, 2006;
- D. Dow e J. Larimo, *Psychic distance, international experience and establishment mode*, Academy of International Business, 2008;
- D. Iacobucci, *Internal Capital Market and Investment Decisions in Small and Medium-Sized Groups*, 2012;
- D. Mukherjee, E. E. Makarius e C. E. Stevens, *Business group reputation and affiliates' internationalization strategies*, Journal of World Business, 2018;

- D. Trevisani, *Negoziazioni interculturali. Comunicare oltre barriere culturali. Dalle relazioni interne sino alle trattative internazionali*, Franco Angeli, 2005;
- E. M. Cappuccitti, A. Sammarra e G. Secchi, *La gestione delle persone in Cina. La diversità culturale: un'opportunità o una criticità?*, 2007;
- E. Tartaglia, *Acquisto di quote societarie e pacchetti azionari, Clausole di tutela dell'acquirente nel processo di M&A*, 2014;
- E. Vaara, R. Sarala, G. K. Stahl e I. Björkman, *The impact of organizational and national cultural differences on social conflict and knowledge transfer in international acquisitions*. *Journal of Management Studies*, 2012;
- E. Valdani e G. Bertoli, *Mercati internazionali e Marketing*, Egea, 2006;
- EY Strategy and Transactions Italy, *Trend M&A 2021 e Previsioni 2022*, 2022;
- F. Ancarani e D. Scarpi, *Marketing internazionale. Nuovi mercati per le eccellenze globali*, Pearson, 2016;
- F. Targetti e A. Fracasso, *Le sfide della globalizzazione: storia, politiche e istituzioni*, Francesco Brioschi Editore, 2008;
- G. Albaum e J. Strandskov, *International marketing and export management*, Prentice Hall, 2005;
- G. Barbaresco, M. Matarazzo e R. Resciniti, *Le medie imprese acquisite dall'estero: Nuova linfa al Made in Italy o perdita delle radici?*, 2018;
- G. Bertoli e E. Valdani, *Marketing internazionale*, 2018;

- G. Cainelli, V. Giannini e D. Iacobucci, *Small Firms and Bank Financing in Bad Times*, Small Business Economics, 2019;
- G. Carola, *Tipologie di «due diligence»: criteri di classificazione*, 2005;
- G. Hofstede, *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*, 1980;
- G. Pellicelli, *Il marketing internazionale. Mercati globali e nuove strategie competitive*, 2010;
- H. Deresky, *International management: managing across borders and cultures: text and cases*, Pearson Prentice Hall, 2008;
- I. Alon, E. Jaffe, B. Luceri, C. Prange e D. Vianelli, *Marketing internazionale. Strategie, principi e applicazioni*, G. Giappichelli Editore, 2022;
- J. A. Krug e D. Vicino, *Top management departures in cross-border acquisitions: Governance issues in an international context*, 1998;
- J. A. Krug, P. Wright e M. J. Kroll, *Top management turnover following mergers and acquisitions: solid research to date but still much to be learned*, 2014;
- J. Anand e A. Delios, *Absolute and relative resources as determinants of international acquisitions*, 2002;
- J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, G. Ford, V. Mollica e N. Finch, *Fundamentals of Corporate Finance*, Pearson, 2014;
- J. Child, *Psychic distance and internationalization: Evidence from Hong Kong firms*, International Studies of Management and Organization, 2002;

- J. C. Hooke, *M&A: A Practical Guide to Doing the Deal*, 2015;
- J. Dunning, Location and the Multinational Enterprise: John Dunning's Thoughts on Receiving the "Journal of International Business Studies" 2008 Decade Award, 2009;
- J. Johanson e F. Wiedersheim-Paul, *The Internazionalization of the Firm: Four Swedish Cases*, Journal of Management Studies, 1975;
- K. Aten, J. H. Grenville e M. J. Ventresca, *Organizational culture and institutional theory: a conversation at the Border*, 2012;
- K. D. Brouthers, L. E. Brouthers e S. Werner, *Dunning's eclectic theory and the smaller firm. The impact of Ownership and locational advantages on the choice of entry mode in the computer software industry*, International Business Review, 1996;
- K. D. Brouthers, L. E. Brouthers e S. Werner, *Transaction cost-enhanced entry mode choices and firm performance*, Strategic Management Journal, 2003;
- L. Bragoli, *La due diligence nell'ambito delle operazioni di acquisizione*, 2007;
- L. Piscitello e L. Rabbiosi, *The impact of inward FDI on local companies' labour productivity: evidence from Italian case*, International Journal of the Economics of Business, 2005;
- L. Potito, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli Editore, 2016;
- L. Sicca, *La gestione strategica dell'impresa. Concetti e strumenti*, Cedam, 2001;

- M. Bianco e G. Nicodano, *Pyramidal Groups and Debt*, 2006;
- M. Barzotto, G. Corò, I. Mariotti e M. Mutinelli, *Ownership and Workforce Composition: A Counterfactual Analysis of Foreign Multinationals and Italian Uni-National Firms*, *Journal of Industrial and Business Economics*, 2019;
- M. E. Graebner, K. H. Heimeriks, Q. N. Huy e E. Vaara, *The Process of Postmerger Integration: A Review and Agenda for Future Research*, 2017;
- M. F. Ahammad, K. W. Glaister, J. Weber e S. Y. Tarba, *Top management retention in cross-border acquisitions: the roles of financial incentives, acquirer's commitment and autonomy*, 2012;
- M. G. Caroli, *Globalizzazione e localizzazione dell'impresa internazionalizzata*, Franco Angeli, 2000;
- M. Matarazzo, *Le strategie internazionali delle medie imprese: modalità di entrata e nuovi mercati*, 2012;
- M. Matarazzo, G. Barbaresco e R. Resciniti, *International Growth of Italian Acquired Mid-Sized Firms: An Analysis of Post-Acquisition Performance*, *International Journal of Globalisation and Small Business*, 2020;
- M. R. Marcone, *Le strategie delle imprese italiane di media dimensione. Innovazione e internazionalizzazione delle attività di impresa*, G. Giappichelli Editore, 2017;

- N. Driffield, K. Sun, e Y. Temouri, *Investigating the Link between Foreign Ownership and Firm Performance – an Endogenous Threshold Approach*, *Multinational Business Review*, 2018;
- O. Bertrand e H. Zitouna, *Domestic versus cross-border acquisitions: Which impact on the target firms' performance?*, 2008;
- O. Parker, R. Krause e C. E. Devers, *How firm reputation shapes managerial discretion*, *Academy of Management Review*, 2019;
- O. Williamson, *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organizations*, 1975;
- P. C. Haspeslagh e D. B. Jemison, *Gestione delle acquisizioni. Successi e insuccessi nel rinnovamento delle imprese*, 1991;
- R. A. Devine, K. De Melo Galdino e B. T. Lamont, *Managerial Retention in Cross-Border Acquisitions: Examining Institutional Influence*, 2016;
- R. Caiazza, *Cross-border, Determinanti e fattori critici di successo*, Giappichelli Editore, 2011;
- R. E. Caves, *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, 1996;
- R. Griffith e H. Simpson, *Characteristics of foreign-owned firms in British manufacturing*, 2001;
- R. H. McGuckin e S. V. Nguyen, *The impact of ownership changes: a view from labor markets*, *International Journal of Industrial Organization*, 2001;

- R. J. House e P. J. Hanges, *Strategic Leadership Across Cultures: The GLOBE Study of CEO Leadership Behavior and Effectiveness in 24 Countries*, 2014;
- S. Aureli e P. Demartini, *Rethinking the Cross-Border Acquisition Process in Terms of Territorial Social Responsibility*, *World Review of Entrepreneurship Management and Sustainable Development*, 2015;
- S. Belenzon e T. Berkovitz, *Innovation in Business Groups*, *Management Science*, 2010;
- S. C. Whitaker, *Cross-Border Mergers and Acquisitions*, 2016;
- S. Elia e G. D. Santangelo, *The evolution of strategic asset seeking acquisitions by emerging market multinationals*, 2017;
- S. F. Reed, A. Reed Lajoux e H. P. Nesvold, *The art of M&A, a Merger Acquisition buyout guide*, McGraw-Hill, New York, 2007;
- S. Girma, D. Greenaway, K. Wakelin e N. Sousa, *Host country effects of FDI in the UK: recent evidence from firm data*, 2000;
- S. Iammarino, *Imprese Multinazionali e Sviluppo Economico Locale*, *Economia Marche Journal of Applied Economics*, 2016;
- S. Makino e K. E. Neupert, *National culture, transaction costs, and the choice between joint venture and wholly owned subsidiary*, 2000;
- S. Mariotti, L. Piscitello e S. Elia, *Local Externalities and Ownership Choices in Foreign Acquisitions by Multinational Enterprise*, *Economic Geography*, 2014;

- S. Pivato, A. Gilardoni, *Elementi di economia e gestione delle imprese*, Egea, 2000;
- S. R. Gubbi e B. Elango, *Resource Deepening Vs. Resource Extension: Impact on Asset-Seeking Acquisition Performance*, 2016;
- V. Conca, *Le acquisizioni, valutare e gestire i processi di crescita*, 2010;
- V. Giannini, D. Iacobucci e M. Orci, *Fusioni e acquisizioni di imprese in Italia e nelle Marche. Tendenze, opportunità e questioni aperte*, Journal of Applied Economics, 2022;
- V. P. Rindova, I. O. Williamson, A. P. Petkova e J. M. Sever, *Being Good or Being Known: An Empirical Examination of the Dimensions, Antecedents, and Consequences of Organizational Reputation*, Academy of Management Journal, 2005;
- W. Beckerman, *Distance and the Pattern of Inter-European Trade*, The Review of Economics and Statistics, 1956;
- Y. Gorodnichenko, D. Schaefer e O. Talavera, *Financial Constraints and Continental Business Groups: Evidence from German Konzerns*, 2009;
- Y. Luo, *Entry and cooperative Strategies in International Business Expansion*, 1999.

## SITOGRAFIA

- <https://www.mise.gov.it/index.php/it/impresa/piccole-e-medie-imprese> ;
- <https://www.gfinance.it/definizione-pmi/> ;
- <https://www.avvocatodelbusiness.com/acquisizioni-straniere-in-italia/> ;
- <https://prototal.se/en/prototal-industries-acquires-prosilas/> ;
- <https://www.3dprintingmedia.network/prototal-acquires-italian-3d-printing-service-provider-prosilas/> ;
- [www.ey.com](http://www.ey.com) ;
- <https://www.investopedia.com/> ;
- <https://www.prosilas.com/> .

## APPENDICE

La stampa 3D nacque intorno agli anni Ottanta, ma nei primi anni 2000, la tecnologia additiva era conosciuta in Italia solo da pochi esperti.

La stampa 3D o produzione additiva è la costruzione di un oggetto tridimensionale da un modello CAD o da un modello 3D digitale.

Negli anni Ottanta le tecniche di stampa 3D erano considerate idonee solo per la produzione di prototipi funzionali o estetici e, all'epoca, un termine più appropriato per indicarle era prototipazione rapida.

A partire dal 2019 la precisione, la ripetibilità e la gamma di materiali della stampa 3D sono aumentate al punto che alcuni processi sono considerati praticabili come tecnologia di produzione industriale, per cui il termine produzione additiva può essere utilizzato come sinonimo di stampa 3D.

Uno dei suoi principali vantaggi è la capacità di produrre forme o geometrie molto complesse che sarebbero altrimenti impossibili da costruire a mano, comprese parti cave o parti con strutture interne a traliccio per ridurre il peso.

La modellazione a deposizione fusa (FDM), che utilizza un filamento continuo di un materiale termoplastico, è il processo più usato dal 2020.

### La sinterizzazione laser selettiva

La Selective Laser Sintering (SLS) è una tecnologia di Additive Manufacturing basata sulla fusione su letto di polvere (powder bed fusion).

Viene utilizzata nell'ambito della prototipazione rapida per la realizzazione di oggetti con elevata libertà geometrica; è possibile ottenere prototipi ad alte prestazioni, con caratteristiche funzionali simili al materiale definitivo e viene impiegata nella produzione di alti volumi di stampa per l'elevata produttività rispetto alle altre tecniche di manifattura additiva, permettendo di aumentare il rendimento e ridurre i costi di post processo.

La tecnologia SLS usa, come materiale di produzione, delle polveri con granulometria controllata che vengono depositate in uno strato uniforme all'interno della camera di lavorazione.

I materiali sono fusi mediante l'applicazione di energia termica fornita da un laser ad alta potenza che permette di sinterizzare localmente le particelle strato dopo strato.

Mediante opportuni rulli, le polveri vengono stese e compattate, mentre la scansione laser provvederà poi a riscaldarle fino ad una temperatura appena inferiore a quella di fusione, coprendo solo l'area individuata dallo slicing sulla base di forme elaborate mediante software 3D. Il processo viene ripetuto fino al completamento dell'oggetto e le particelle non fuse hanno la funzione di sostenere le parti sporgenti del pezzo in fase di realizzazione.

A fine lavoro la polvere in eccesso non sinterizzata viene rimossa.

L'oggetto può essere poi rifinito attraverso procedure ad asportazione di truciolo, di colorazione o di metallizzazione.

Questa tecnologia consente di accelerare notevolmente i processi di prototipazione, di gestire in tempi rapidi eventuali modifiche e di realizzare forme complesse, anche con vuoti interni, difficilmente generabili tramite tecnologie tradizionali.

Il processo di stampa 3D non è così immediato, infatti i tecnici di Prosilas compiono delle operazioni preliminari sul modello 3D digitale. Innanzitutto, occorre revisionare il file CAD e ripulirlo da eventuali errori per poi passare all'ottimizzazione della stampa. Successivamente, si procede all'operazione di taglio per trasformare il modello CAD in sottili sezioni orizzontali. Soltanto dopo aver effettuato queste operazioni è possibile lanciare la produzione dell'oggetto sulla stampante ritenuta più idonea a realizzare quella particolare lavorazione.

### La stereolitografia (SLA)

La Stereolitografia (SLA) è una tecnologia di stampa 3D basata sulla fotopolimerizzazione di una resina contenuta in una vasca, attraverso l'azione di un raggio laser che emette una radiazione ultravioletta.

Prosilas utilizza la tecnologia SLA nell'ambito della prototipazione rapida per produrre pezzi 3D dalle geometrie complesse, con un'alta precisione ed una qualità superficiale elevata.

Con la tecnica della stereolitografia è possibile realizzare anche prototipi di materiale trasparente.

Queste caratteristiche rendono idoneo il materiale nella produzione di modelli nel settore automobilistico, medicale e per l'elettronica di consumo: in particolare lenti e fanaleria auto, packaging, modelli per stampi al silicone ed oggetti-test per la galleria del vento.

I modelli realizzati con resina godono di un'ottima stabilità dimensionale nel tempo e di caratteristiche funzionali che ne fanno uno dei materiali da prototipazione più richiesti.

I prodotti stampati tramite SLA hanno un'ottima resa estetica riguardo le finiture superficiali come la verniciatura e la metallizzazione tramite processo galvanico.

Le resine utilizzate possono essere diverse; si possono menzionare i materiali per la microfusione a cera persa per modelli di gioielleria o accessori moda, resine fondibili per il settore industriale, calcinabili e biocompatibili per il settore dentale e medicale, utili per la costruzione di guide chirurgiche e modelli di studio preoperatori.

### La Direct Metal Laser Sintering

La Direct Metal Laser Sintering (DMLS) o Selective Laser Melting (SLM) è la tecnologia usata per la stampa 3D di parti in metallo.

Queste tecniche sono basate sul concetto della fusione su letto di polvere e permettono di costruire parti metalliche partendo da una materia prima in polvere che viene sinterizzata o fusa.

I pezzi realizzati possiedono proprietà meccaniche uguali o superiori a quelli costruiti con tecniche tradizionali e possono essere utilizzati nell'ambito della prototipazione rapida oppure come componenti definitivi per produzioni in serie.

Entrambe le tecnologie offrono una notevole precisione ed i materiali sono adatti per numerosi post-process come lavorazioni meccaniche CNC, trattamenti termici, trattamenti superficiali sia estetici che funzionali/prestazionali.

#### La Fused Deposition Modeling

La FDM è una tecnologia di manifattura additiva, dove le stampanti 3D creano oggetti strato dopo strato tramite deposizione di un filamento proveniente da un ugello di stampa.

Così facendo, si possono creare dei modelli proof-of-concept di base e fornire un servizio di prototipazione rapida, sfruttando i bassi costi di produzione.

Le parti stampate sono resistenti al calore, agli agenti chimici, allo stress meccanico ed alle variabili ambientali grazie alla elevatissima resistenza e ottima stabilità termica dei materiali forniti da Prosilas.

Le caratteristiche di durezza e resistenza delle parti rendono, tale tecnologia, una delle più diffuse per la creazione di oggetti per i settori aeronautico, aerospaziale e motorsports.

### Il Vacuum Casting

Questa tecnica consiste nello stampare un master, tramite tecnologia SLA, per garantire una buona superficie da replicare, da cui si ricava uno stampo silconico. In seguito, vengono create delle repliche dell'oggetto procedendo con la colata sottovuoto del materiale all'interno dello stampo.

La tecnica del vacuum casting è largamente utilizzata nella prototipia rapida per fornire oggetti dalla geometria complessa in piccole serie per test, mantenendo dettagli eccellenti, buone caratteristiche meccaniche e un'ottima qualità superficiale.

### La laminazione di compositi

È una tecnica di stampa 3D che prevede la disposizione di strati di fibra di carbonio o di vetro in uno stampo in modo da ricavarne una forma. Lo stampo viene poi inserito in autoclavi dove il materiale viene polimerizzato tramite l'ausilio di temperatura e pressione controllata.

Questo procedimento garantisce standard qualitativi e meccanici molto elevati per la produzione di pezzi in ambito aerospaziale, automotive e motorsport.

I materiali più utilizzati sono la fibra di carbonio e la vetroresina.

### CNC – Lavorazioni meccaniche

È un processo di produzione sottrattivo che parte da un blocco di materiale plastico, tagliato o modellato nel prodotto desiderato, rimuovendo il materiale in eccesso mediante una varietà di utensili rotanti affilati o frese.

Viene utilizzato per lavorare parti stampate in SLS qualora ci fosse bisogno di fornire componenti con tolleranze strette, per garantire la conformità dimensionale o una determinata rugosità superficiale.

Inoltre, può essere impiegato quando si necessita di alcuni manufatti di grandi dimensioni a basso costo, con determinati materiali o quando c'è la necessità di componenti di alta precisione.

### I trattamenti post-process

Oltre a questi servizi, Prosilas, ne offre di aggiuntivi, infatti, tutte le parti prodotte mediante Additive Manufacturing (sia in polimero che metallo) possono ricevere trattamenti di fine processo per migliorie estetiche e/o funzionali.

Il trattamento post-process (automatico o manuale) più performante e adatto viene scelto in base agli obiettivi e alle necessità che deve raggiungere il manufatto 3D.

L'automated finishing è caratterizzato da:

- Lisciatura Chimica: un trattamento della parte in SLS con vapore chimico che la rende lavabile, impermeabilizzante, lucida, compatibile con il contatto alimentare, scorrevole da parte dei fluidi, resistente alla proliferazione di germi e funghi e priva di residui.
- Coloring: il colore penetra all'interno del pezzo per alcuni decimi di millimetro, non alterando la parte a livello dimensionale ed entra anche nelle parti cave del pezzo. C'è una vasta gamma di colori impermeabili tra cui scegliere. Il trattamento rende il pezzo resistente allo scratch, non copre i dettagli, non aggiunge spessore e mantiene inalterate le dimensioni.

Il manual finishing, invece, è caratterizzato dall'impermeabilizzazione per liquidi e vapori, dal metal insert-helicoil, dal metal plating, dal trattamento carburante resistente, dal trattamento UV resistente, dalla verniciatura e dalla micropallinatura.

## RINGRAZIAMENTI

Un ringraziamento importante va al Prof. Andrea Perna per avermi dato l'opportunità di svolgere questo lavoro di tesi, riguardante tematiche e mercati interessanti.

Ringrazio inoltre il Prof. Aldo Bellagamba e la CEO di Prosilas, Vanna Menco che con la loro disponibilità, professionalità e competenza mi hanno seguito ed aiutato durante questo percorso.

Il grazie più grande va sicuramente alla mia famiglia ed alla mia ragazza per aver creduto sempre in me e per avermi sostenuto in questo percorso di studi.

Infine, ci terrei a ringraziare mia mamma per avermi sempre spronato ed il mio gruppo dell'università per avermi regalato momenti indimenticabili.