



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale

in Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

**Creare e trasferire Capitale
Intellettuale: problematiche
di valore nelle PMI familiari**

Relatore

Ch.mo Prof. Giorgio Stefano Bertinetti

Correlatore

Egr. Prof. Massimo Buongiorno

Laureando

Sara Tremea

Matricola 877673

Anno Accademico

2019 / 2020

A Giulia.

INTRODUZIONE.....	2
-------------------	---

CAPITOLO PRIMO

LA CREAZIONE DI VALORE NEL NUOVO CONTESTO ECONOMICO: L'ASCESA DEL CAPITALE INTELLETTUALE

1. Il “differenziale fantasma”	6
2. I mutamenti nel contesto socioeconomico: un nuovo modo di fare impresa	10
2.1. L'ingresso di una nuova terminologia	14
3. Verso una nozione di Capitale Intellettuale.....	16
3.1. Profili definitivi e modelli interpretativi	20
3.2. Le componenti del Capitale Intellettuale	27
4. La <i>Resource-Based View</i>: l'importanza delle risorse interne d'impresa	32
4.1. L'inimitabilità a garanzia della sostenibilità dei vantaggi competitivi	35
5. Tratti caratteristici e peculiarità degli <i>invisible assets</i>	43

CAPITOLO SECONDO

LA CONOSCENZA E LE COMPETENZE NELLE ORGANIZZAZIONI

1. L'impresa <i>knowledge-based</i>.....	48
2. Analisi del concetto di conoscenza	51
2.1. La conoscenza come <i>stock</i>	53
2.1.2. Conoscenza tacita e conoscenza esplicita	56
2.2. La conoscenza come flusso: il processo di apprendimento	59
3. Limiti e spunti di approfondimento della visione <i>Resource-Based</i>	60
4. L'impresa quale contesto sociale di creazione del sapere nell'approccio della <i>Knowledge-Based Theory</i>	64
4.1. La spirale di <i>knowledge conversion</i>	68
5. L'apprendimento organizzativo.....	75
5.1. Le Comunità di Pratica e l'apprendimento attraverso condivisione e interazione	78
5.2. Autopoietismo: l'autonomia dell'impresa in quanto sistema cognitivo	80
5.3. L'individuo come fautore e promotore di conoscenza	85
6. Problematiche di appropriazione del valore.....	88
7. Competenze e risorse: una diversa espressione di conoscenza	95
8. Esperienza in azienda e competenze individuali.....	99

8.1. I <i>managerial services</i> nella pionieristica visione di Penrose.....	103
8.2. La <i>Resource Asset Orchestration</i>	107
9. I filoni <i>Competence-Based</i>.....	111
10. L'organizzazione che crea competenze.....	115

CAPITOLO TERZO

IL CAPITALE INTELLETTUALE NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE FAMILIARI: PERCHÉ IL VALORE RISCHIA DI ESSERE DISPERSO

1. Ulteriori elementi a completamento del concetto di Capitale Intellettuale: Capitale di Rinnovamento e dinamicità	122
2. La popolazione di imprese nel panorama economico italiano	126
3. I <i>Family Business</i>: circoscrivere il fenomeno.....	129
3.1. La centralità del soggetto economico: l'imprenditore come <i>dominus</i> incontrastato	131
4. I <i>familiness</i> e la conoscenza tacita come punti di forza e di debolezza dell'impresa familiare	134
5. Il rischio di disgregazione del valore.....	136
6. Rapporti interpersonali e fiducia: formazione del Capitale Sociale delle PMI familiari	138
6.1. La rete di relazioni con e tra membri esterni ed interni.....	142
6.2. Cultura e clima organizzativi	144
7. Assenza di managerializzazione e di <i>corporate governance</i>: i problemi della struttura organizzativa .	146
7.1. L'importanza dell'organizzare: perché la destrutturazione toglie autonomia all'impresa	148
8. Imprenditore, successore e organizzazione: le determinanti del passaggio generazionale.....	151
9. Sfide connesse al trasferimento del valore.....	154

CAPITOLO QUARTO

GLI *INTANGIBLES* GENERICI NELLA VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO

1. <i>Intangibles</i> e bilancio	160
1.1. Gli intangibili nella normativa nazionale	160
1.2. Gli <i>intangible assets</i> nei principi contabili internazionali	165
1.3. I limiti presenti nella rilevazione del Patrimonio Intangibile.....	168
2. Il capitale economico e il concetto di avviamento ovvero l'emersione del Capitale Intellettuale	172
3. Il metodo <i>Discounted Cash Flow</i> nella stima del capitale economico	177

3.1. <i>L'asset side DCF method</i>	179
3.1.1. Modelli di calcolo del <i>Terminal Value</i>	182
4. Criticità in valore e vita utile degli intangibili: limiti del metodo DCF nella corretta stima del capitale economico	185
5. Il valore di avviamento nei <i>Family Business</i>	189

CAPITOLO QUINTO

L'INTERVENTO DI UN *PRIVATE EQUITY* NEL TRASFERIRE IL VALORE DEL CAPITALE INTELLETTUALE: UN CASO PRATICO

1. Breve panoramica sui fondi di <i>private equity</i>	194
1.1. Il ruolo del <i>private equity</i> nel passaggio generazionale	196
2. Il punto di partenza di ABE	198
2.1. Conformazione iniziale e punti di rottura del Capitale Intellettuale	201
3. La fase di investimento	204
3.1. La stima del capitale economico di ABE: quale impatto?.....	205
4. WACC e costo dell'<i>equity</i>: un'analisi comparata tra ABE, <i>small cap</i> e <i>large cap</i>	210
4.1. La ricerca del WACC applicato nella valutazione dei ABE attraverso il <i>DCF method</i>	210
4.2. Il premio per il rischio Capitale Intellettuale: il <i>DCF method</i> nei <i>comparables</i>	212
5. Le tutele del fondo: come proteggere il valore	217
5.1 <i>Governance</i> d'impresa e patti parasociali	218
5.2 Meccanismi economici correlati alle <i>performance</i> durante la gestione e in fase di exit	223
6. La fase del <i>monitoring</i>: come riconfigurare il Capitale Intellettuale	226
6.1. Il prezzo condizionato e l'aggiustamento dell' <i>enterprise value</i>	231
7. La fase di <i>exit</i>: disinvestimento e realizzo del valore	232
8. Mettere a terra il valore: la conclusione del passaggio generazionale	233
CONCLUSIONI	236
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	242

INTRODUZIONE

Nell'era odierna le imprese utilizzano sempre meno capitale fisico e finanziario mentre, all'opposto, si adoperano per incrementare la propria dotazione di Capitale Intellettuale, ovvero di conoscenza, competenze e beni immateriali, che risultano essere la vera base su cui poter costruire un solido vantaggio competitivo. È evidente che, ad oggi, possedere impianti e risorse economiche non è sufficiente per rimanere nell'arena competitiva o, ancor più, sbaragliare la concorrenza: servono idee, intuizioni, innovazioni, velocità, capacità di comprendere le esigenze del mercato e competenze sempre più specialistiche.

Valore economico (o di mercato) e valore di bilancio sono andati così incontro, a partire dagli anni '60, ad un progressivo allontanamento, facendo emergere un differenziale che ha destato un crescente interesse da parte di studiosi e accademici, nel tentativo di riuscire a fornirne una spiegazione. Il valore d'impresa, infatti, risulta sempre più collegato a variabili che non trovano, se non in minima parte, una rappresentazione in bilancio, stante l'incapacità delle scritture contabili di catturare e misurare quella parte di patrimonio priva di consistenza fisica e di fornirne una rappresentazione nella documentazione economico-finanziaria societaria.

Sebbene la tematica sembri avere un contenuto poco pratico e spesso sia stata trattata in termini puramente teorici, per comprenderne la portata occorre considerare che la creazione, lo sviluppo e l'esistenza di questa parte del patrimonio risulta inestricabilmente collegata all'individuo, in quanto conoscenza e competenze presuppongono un'attività cognitiva che solo l'essere umano, in quanto tale, può mettere in campo. Dal momento che nessuna organizzazione può vantare diritti di proprietà sulle persone, al contrario di quanto accade con tutti gli altri fattori produttivi, comprendere come, se ed in che misura l'impresa può appropriarsi degli *asset* intangibili significa capire quanto il suo capitale economico è protetto rispetto a possibili fughe di valore, conseguenti alla fuoriuscita dall'organizzazione di alcuni suoi membri.

L'obiettivo di questo lavoro è quello di sviscerare le dinamiche creatrici di valore del Capitale Intellettuale al fine di comprendere quanto questo possa dirsi effettivamente patrimonio d'impresa o quanto, piuttosto, patrimonio (cognitivo) dei membri che ne fanno parte,

analizzandone i meccanismi di formazione e concatenazione e ponendo diretti collegamenti con la valutazione del capitale economico, nel tentativo di portare alla luce gli effetti esercitati su di esso e in dipendenza di cosa.

L'interesse verso questa tematica sorge soprattutto in considerazione del contesto economico italiano, caratterizzato da tante piccole e medie imprese di stampo familiare, fortemente dipendenti e sovrapposte alla figura dell'imprenditore e *leader* aziendale, il quale ha provveduto alla sua fondazione e che quotidianamente costituisce il perno centrale attorno cui ruota tutto il *business*. Il comando imprenditoriale risulta fortemente personalizzato e la sopravvivenza aziendale si pone in stretta dipendenza dalla presenza di una o poche persone, solitamente membri della stessa famiglia, che apportano conoscenze e competenze fondamentali per il successo dell'impresa.

Il passaggio generazionale si pone, in quest'ottica, come un momento di forte discontinuità e disequilibrio che può minare la continuità gestionale e causare, se non la morte dell'impresa, una forte perdita di competitività. Ecco perché una fase così delicata, che si sostanzia in un processo di trasferimento di conoscenze e competenze specialistiche, richiede di essere adeguatamente preparata e messa in atto per tempo e, non di rado, necessita dell'intervento di operatori specializzati che supportino il ricambio generazionale e favoriscano il passaggio di consegne. Per questi investitori, tra cui spiccano i fondi di *private equity*, la tematica rientra tra i nodi principali da sciogliere, dal momento che la loro priorità è mantenere il valore e, anzi, generarne dell'ulteriore, prescindendo dal fatto che l'imprenditore lasci il comando imprenditoriale.

Partendo dalla presentazione del mutato contesto economico e delle leve su cui si basa l'ascesa dei beni intangibili, nel corso del primo capitolo verrà delineato il quadro del Capitale Intellettuale, fornendo esempi di definizioni e classificazioni che nel tempo sono state proposte ed evidenziando le caratteristiche che rendono questo patrimonio così particolarmente funzionale al raggiungimento di *performance* di successo e al conseguimento di rendite anche nel lungo termine. Agli occhi della *Resource-Based View* (RBV), la prima teoria economica ad aver analizzato i differenziali di *performance* tra imprese sulla base delle loro caratteristiche interne, sono proprio gli intangibili quelle risorse idiosincratice e difficili da imitare che permettono il raggiungimento ed il mantenimento di vantaggi competitivi

sostenibili, spiegando così come il possesso di beni immateriali contribuisca alla creazione del valore. Sulla scia di tale teoria, altri autori e altri filoni di studio si sono dedicati all'approfondimento del patrimonio intangibile, concentrando i loro sforzi in particolare su conoscenze e competenze: sarà questa la base concettuale del secondo capitolo, nel corso del quale l'attenzione sarà rivolta alla linea di demarcazione tra conoscenza individuale e organizzativa, competenze individuali e organizzative. Per tale via si potrà comprendere in che modo le organizzazioni possono sviluppare ed accumulare conoscenze e competenze proprie, alla cui formazione hanno contribuito gli individui ma di cui possono dirsi proprietarie, sancendo la propria autonomia e ponendo al riparo il valore d'impresa. Separare piano individuale e aziendale, generando un Capitale Intellettuale che affonda le proprie radici nella struttura organizzativa, che può essere accumulato e le cui sorti non sono intimamente connesse alle persone, costituisce uno step attuabile adottando gli opportuni accorgimenti e un tassello cruciale per garantire la riuscita del passaggio generazionale, spesso compromessa nei *Family Business*, che saranno oggetto di approfondimento del capitolo terzo. In esso si entrerà nel merito delle PMI familiari, individuando la peculiare conformazione che in queste assume il Capitale Intellettuale ed evidenziando luci (vantaggi) e ombre (rischi) che derivano dalla presenza in esse dei c.d. *familiness*, ovvero il complesso di *intangibles* scaturenti dalla sovrapposizione tra i due sistemi, famiglia e impresa, che si verifica in questo tipo di organizzazioni e che decretano, nella maggioranza dei casi, il successo aziendale. In queste imprese, più che in altre e specie quando alla guida vi è ancora la prima generazione, il complesso degli *intangibles* sono padroneggiati dall'imprenditore (e, al massimo, da altri due o tre collaboratori), custode del *know-how* aziendale e nelle cui mani sono poste le sorti del *business*, inclusa la sopravvivenza dell'impresa stessa.

Nella seconda parte del lavoro i concetti teorici discussi in precedenza verranno calati nel contesto della valutazione del capitale economico e nell'esposizione di un caso pratico, reso possibile grazie all'effettuazione di un'esperienza lavorativa di *stage* presso un fondo di *private equity*. Il capitolo quattro sarà dedicato alla comprensione del collegamento tra *intangibles* e avviamento, tra Capitale Intellettuale e creazione di valore. In particolare, si approfondirà il ruolo degli intangibili cd generici, ovvero tutti quei "beni" immateriali che non compaiono nei documenti di bilancio, tra cui spiccano i *familiness*, e che sono intensamente

correlati al Capitale Umano, i quali vedono il proprio riconoscimento solo in sede di stima del capitale (economico) aziendale, all'interno del concetto di avviamento. Queste componenti spesso spiegano e compongono la maggior parte del valore di queste PMI familiari in cui, tuttavia, vi sono pericoli di dissipazione del Capitale Intellettuale (e del connesso valore) anche nel breve termine, correlati all'evento di passaggio generazionale o di cessione dell'impresa familiare. Considerando, in aggiunta, i presupposti e le *assumptions* su cui si basano i metodi di valutazione ad oggi utilizzati, tra i quali si dedicherà spazio al *Discounted Cash Flow* (DCF), il valore economico cui si perviene potrebbe essere poco significativo per un investitore che intenda acquisire quel complesso aziendale, anche nel caso di trasmissione ereditaria: per questo, nel quinto e ultimo capitolo, si dedicherà spazio al processo che permette di posare a terra il valore stimato attraverso l'esposizione di un caso pratico. Verrà dunque analizzato un esempio concreto di acquisizione, da parte di un fondo di *private equity*, di una PMI familiare interessata da un cambio generazionale e da pesanti rischi di perdita di valore, essendo in possesso di un Capitale Intellettuale concentrato nella figura dell'imprenditore e di una struttura organizzativa mai prima di allora progettata per appropriarsi di quella conoscenza e quelle competenze. Inoltre, nell'ambito del *case study*, verrà proposta una simulazione che, attraverso il metodo DCF, punta a stimare il premio per il rischio specifico del costo *dell'equity* che, in via implicita, l'investitore finanziario ha applicato per "prezzare" il rischio specifico derivante dalle suddette tematiche in materia di Capitale Intellettuale.

CAPITOLO PRIMO

LA CREAZIONE DI VALORE NEL NUOVO CONTESTO ECONOMICO: L'ASCESA DEL CAPITALE INTELLETTUALE

1. Il “differenziale fantasma”

La percezione che i bilanci raccontino solo parzialmente le imprese, ciò che risiede al loro interno e ciò che esse coordinano in maniera armonica al fine di creare valore e ottenere successo nel mercato è emersa in maniera prepotente e a tal punto da generare un vero e proprio dibattito economico solo tra la fine degli anni '80 e l'inizio degli anni '90. L'avvento della *new economy* ha sancito il passaggio da un'economia basata su risorse fisiche e capitali a un'economia basata sulla conoscenza, le innovazioni, il sapere, le idee e le risorse immateriali. Emblematica in tal senso è la differenza tra il valore di bilancio (*book value*) e il valore di mercato (*market value*), che da anni diventa sempre più consistente. La forbice tra questi due valori sta aprendosi sempre più per via di una svolta epocale, che ha rivoluzionato il modo stesso di fare impresa e visto l'ascesa degli *intangible assets*, ora parte fondamentale nella determinazione del valore del capitale economico: quest'ultimo si assesta così su valori sempre più alti e distanti rispetto a quello dei *tangible assets*, costituenti una parte sempre meno differenziante della dotazione patrimoniale (tangibile e intangibile) d'impresa.

Gli *asset* intangibili formano, nel loro insieme, il Patrimonio Intangibile (che, come vedremo in seguito, prende il nome di Capitale Intellettuale), non dotato di consistenza materiale, il quale si integra in maniera complementare al Patrimonio Tangibile, formato invece da tutti gli *asset* fisici: la somma di questi due patrimoni determina il valore del capitale economico d'impresa.

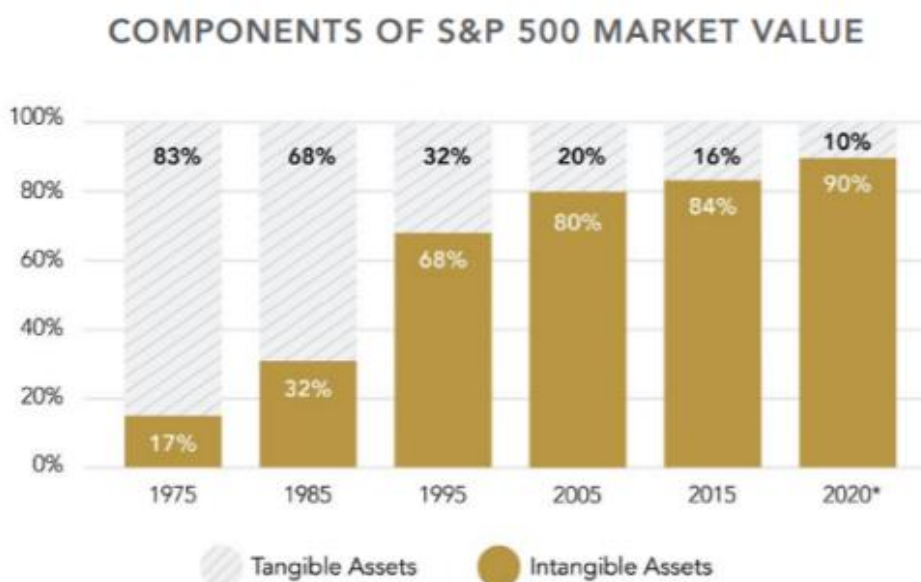
MARKET VALUE= BOOK VALUE + ASSET INTANGIBILI

La tematica qui in esame nasce dal fatto che le scritture contabili, per come sono nate nell'epoca del loro concepimento, non riescono a catturare la creazione e l'evoluzione

(aumento o decremento) del Patrimonio Intangibile, pur costituendo questo, ormai, la fonte da cui le imprese traggono i benefici economici, specie nel lungo termine. Questo comporta che dalla lettura di un bilancio un qualsiasi *stakeholder* non possa avere piena coscienza della totalità del patrimonio in possesso da un'impresa, poiché l'informativa economico-finanziaria dà evidenza solo di quelli che sono gli *asset* fisici. Man mano che ci si avvicina ai giorni nostri l'indice *market-to-book ratio* (rapporto MV/BV) ha mostrato un andamento sensibilmente crescente per via, appunto, dell'utilizzo sempre maggiore di Capitale Intellettuale da parte delle imprese.

Da ciò deriva che leggendo il bilancio si riesce a spiegare solo una percentuale del valore, quella determinata dalle risorse materiali e in costante assottigliamento, mentre risulta meno agevole comprendere a cosa ricollegare la restante parte del valore, che non trova riscontro nei documenti di bilancio (se non in minima parte). Da anni la Ocean Tomo produce un rapporto in cui esamina le componenti del valore di mercato, e in particolare, il ruolo giocato dagli *intangible assets*; come si vede dal grafico sottostante, se nel 1975 circa l'80% del valore di Borsa era spiegato dai suoi *asset* fisici, oggi lo è solo il 10% o, in altri termini, il patrimonio intangibile è 9 volte quello di bilancio.

Figura 1: Evoluzione del *market-to-book value ratio*



Fonte: Ocean Tomo (2020), *Intangible Asset Market Value Study*

Il delta di valore che non trova una spiegazione, da attribuire sistema di risorse intangibili, è arrivato a costituire ben il 90% del valore totale: il bilancio ci dice ormai ben poco delle leve di creazione del valore di un'impresa.

Con una locuzione di grande impatto esplicativo Guatri lo definisce il “differenziale fantasma” ed è proprio nel tentativo di individuare cosa si nasconde dietro ad esso e dalla presa di coscienza che il mondo stia andando verso una nuova direzione che sono fioriti una serie di filoni di studio volti ad approfondire tale fenomeno.

L'importanza assunta dalle risorse immateriali ha, infatti, suscitato l'interesse di molti, e numerose tecniche e teorie di gestione sono state proposte per cercare un fondamento teorico più idoneo a spiegare il funzionamento delle imprese nell'“economia della conoscenza”.

Negli studi di strategia d'impresa sono state elaborate la *Resource-Based View*, la *Dynamic Capability Theory* e la *Knowledge-Based Theory*, approcci che superano la tradizionale teoria di Porter, incentrata sull'analisi del posizionamento strategico e dell'ambiente al fine di determinare il successo competitivo. A spiegare i differenziali di *performance* sono, in queste nuove elaborazioni, le risorse e le competenze strategiche, che costituiscono un patrimonio unico per ciascuna impresa e sono fonte di vantaggio competitivo in quanto permettono di raggiungere risultati economico-finanziari superiori e sostenibili nel lungo periodo. Vantaggio competitivo significa *performance* superiori e, in ottica valutativa, flussi di cassa aggiuntivi che l'impresa riesce ad ottenere per mezzo del patrimonio intangibile, e che sono soggetti a dei rischi nuovi e diversi da quelli legati al patrimonio fisico tradizionale.

Negli studi di organizzazione, partendo dall'assunto che sono le competenze e conoscenze aziendali, strutturate e tacite, a determinare il vantaggio competitivo, si cercano di approfondire i processi di creazione e sviluppo degli intangibili. Vengono teorizzati la *learning organization* e il *knowledge management*, che indagano i processi di apprendimento organizzativo mediante i quali gli individui e la struttura organizzativa interagiscono, permettendo alla conoscenza di circolare, evolvere, ed essere utilizzata in maniera funzionale per dare vita a nuova conoscenza.

Negli studi di *accounting* il tema viene affrontato secondo diverse prospettive, nel tentativo di elaborare metodi per spiegare, scomporre e misurare il “differenziale fantasma”, con il

duplice fine di riuscire a definire il valore di funzionamento o economico degli *intangibles* e di misurare il loro contributo alla *performance* globale d'azienda. Da un lato troviamo, sulla base dell'adagio "*you can manage what you can measure*", la ricerca di misure e indicatori in grado di decifrare e monitorare il processo di creazione di valore, a supporto quindi della gestione delle risorse in un'ottica interna: solo identificando e quantificando le risorse è possibile capire quali siano strategicamente rilevanti, su quali si debba intervenire in termini gestionali e se la loro gestione stia apportando i benefici attesi, intervenendo in caso contrario. Dall'altro lato vi è il crescente interesse a cercare di rendere "visibile l'invisibile" sulla base della constatazione che il concetto di avviamento è inadeguato per dare informativa agli stakeholder sul valore creato.

Per quanto concerne la *disclosure* del valore delle risorse immateriali, vi sono tre principali filoni di studio¹. Il primo va nella direzione di restituire maggior rilevanza all'informativa di bilancio nel processo di analisi e comprensione del valore aziendale, concentrandosi sulla *value relevance* degli intangibili e sugli effetti di una possibile modifica ai principi contabili in grado di "allargare i confini di bilancio" e comprendere elementi del valore ad oggi esclusi. Il secondo filone di ricerca nasce dal desiderio di aprire quella "scatola nera" che è l'avviamento² e scorporare i singoli intangibili, dando loro autonomia e valorizzandoli, a prescindere che siano o meno effettivamente o concretamente separabili dal contesto azienda. Una spinta in tal senso è stata data anche dagli *standard setter* che in fase di *Purchase Price Allocation* nei processi *Mergers&Acquisitions* chiedono una identificazione e quantificazione puntuale degli *intangibles* in modo da riuscire a giustificare agli investitori le somme corrisposte a titolo di avviamento, spesso ingenti e prive di spiegazione. Il terzo e ultimo filone riguarda invece la comunicazione volontaria degli intangibili cui sempre più imprese si stanno avvicinando per rendere più trasparente l'informazione societaria e rendere edotti gli *stakeholder* e i possibili finanziatori sulle componenti della ricchezza creata e sulle basi su cui la stessa poggia.

Molteplici sono quindi le metodologie sviluppate per valorizzare il capitale intangibile, sia nel complesso che nelle sue componenti, sia utilizzando misure economico monetarie che indicatori qualitativi, sia adottando prospettive dinamiche che altre più statiche, ognuna

¹ Giuliani M. (2016), *La valutazione del capitale intellettuale*, FrancoAngeli, Milano

² Lev B. e Zambon S. (2003), "Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue", *European Accounting Review*, 12 (4), pp. 597-603

sviluppata ponendo l'enfasi su ciò che di volta in volta l'autore voleva far risaltare o emergere. Lo scopo che si prefigge questa tesi non consiste nell'enucleare la vastissima gamma di contributi in tal senso o nella volontà di indagare i metodi di valorizzazione degli intangibili specifici, ma si propone di portare alla luce le relazioni che intercorrono tra i vari intangibili focalizzandosi sui cd intangibili generici, individuandone la centralità ma anche le insidie che questi portano con sé, il tutto in un'ottica di valutazione del capitale economico.

2. I mutamenti nel contesto socioeconomico: un nuovo modo di fare impresa

Le risorse intangibili, coinvolte nella creazione di valore aziendale e nel più ampio sistema economico, non sono una totale novità rispetto al passato tant'è che, ad esempio, Adam Smith considerava la conoscenza (*knowledge*) e le abilità possedute dai lavoratori (*skills*) due fattori chiave per aumentare l'efficacia e l'efficienza del lavoro. Molti anni dopo sarà la *Human Capital Theory* ad avvalorare la sua intuizione riguardo le spese sostenute per l'istruzione e la formazione, da considerarsi non costo (e quindi consumo) bensì investimento.

Sebbene, pertanto, la componente immateriale del capitale fosse già nota e studiata, solo con l'avvento dell'economia post-industriale le scienze economiche ed economico-aziendali hanno puntato la luce e dato vita ad autonomi filoni di studio sulle componenti *soft* della ricchezza e del vantaggio competitivo.

Prima dell'avvento della "*knowledge economy*" ciò che permetteva alle imprese di ottenere successo nel mercato era una solida struttura patrimoniale in termini di *asset* fisici come impianti, macchinari e fabbricati, e un efficiente sistema produttivo che fosse in grado di saturare i bisogni scaturenti da una domanda di massa, minimizzando i costi e permettendo il raggiungimento di economie di scala. I grandi capitali richiesti alle imprese per dotarsi delle strutture produttive necessarie fungevano da barriera d'ingresso e permettevano di raggiungere in modo relativamente facile il successo, soddisfacendo una domanda semplice (grandi quantità di beni standard generata da un benessere mai raggiunto prima) in un mercato che rimaneva per lo più limitato all'interno dei confini nazionali. Negli ultimi decenni, però, i Paesi avanzati si sono interfacciati con eventi che hanno nettamente modificato i

pilastri portanti della competizione economica, basata ora sulla capacità di essere innovativi in termini di prodotto, di immagine, di processo e tecnologia e che hanno cambiato anche le modalità stesse di generazione del valore da parte delle imprese, correlate alle componenti immateriali della ricchezza.

Innanzitutto si è assistito, a partire dagli anni '60, ad un allargamento e ad una liberalizzazione dei mercati a livello nazionale e internazionale: ciò ha smantellato le barriere spaziali, normative e tecnologiche, creato opportunità grazie all'ampliamento dei mercati potenziali di sbocco e di approvvigionamento, ma anche posto le imprese in un'unica arena competitiva di dimensioni globali, in cui tutti hanno pari accesso alle risorse ad un costo contenuto ed il numero di *competitors* con cui confrontarsi è incrementato sia per numero che per tipologia. Altro cambiamento riguarda la trasformazione della domanda da parte dei clienti, caratterizzata da bisogni sempre più vari e variabili e che è stata travolta da un processo di smaterializzazione del valore dei beni e servizi scambiati: il valore assegnato ad un prodotto sempre meno dipende dalle risorse fisiche impiegate per realizzarlo e sempre più dalle componenti intangibili dello stesso, dalle conoscenze e dal *know-how* che ne hanno permesso la progettazione e produzione, dalle idee che esso incorpora e che fanno in modo che risponda ai desideri sempre più sofisticati dei consumatori, dalla distintività e dal significato che offre, dalla velocità con cui arriva nel mercato.

L'economia moderna ha modificato quelle che sono le richieste provenienti dal mercato, facendo divenire di preminente rilievo il processo d'acquisto, l'immagine collegata al prodotto (*brand*, marca ecc), i servizi accessori che incrementano le utilità ricavabili da un certo prodotto o servizio, il livello di tecnologia *embadded* solo per citare i più importanti.

Ciò che conta oggi per distaccare i *competitors* non è l'aspetto quantitativo, l'essere cioè in grado di inondare il mercato con i propri prodotti o servizi, ma l'aspetto qualitativo, ovvero il saper offrire qualcosa che racconta più di quello che è visibile, che incorpora funzionalità e che si differenzia per significato collegato all'acquisto. Sono questi gli elementi di preferenza rispetto ad un prodotto che assolve la medesima funzione e che permettono ad un'impresa di vincere sull'altra, elementi evidentemente immateriali che derivano da conoscenze, competenze, idee e valori: il prezzo non permette più di conseguire un vantaggio economico sostenibile. Un generico bene X, per permettere all'azienda di trarre benefici economici nel

breve e nel lungo termine, deve essere accompagnato da un nuovo addendo, un delta “differenziale fantasma”, consistente in conoscenze e abilità che ne hanno permesso la realizzazione e che sono incorporati nel prodotto stesso.

Vi è infine l’avvento delle tecnologie informatiche, strumento per la diffusione di conoscenze e informazioni nello spazio e nel tempo e acceleratore di *business*, ma anche rete di connessione tra individui e imprese, che ha velocizzato gli scambi e reso i mercati molto più complessi, ridotto il ciclo di vita dei prodotti, facilitato una continua rapidità nell’evoluzione dei bisogni dei consumatori, incrementato il tasso di competizione e stravolto la catena del valore. Basti pensare a colossi come Google, Microsoft, Apple (solo per citarne alcuni) che di fisico hanno solo qualche ufficio e dei *server*: il loro valore deriva dal possesso di brevetti, dal *know-how*, dalle conoscenze, dalle competenze dei dipendenti, dalle idee, dalle innovazioni, dalla cultura aziendale, dalla reputazione, dall’immagine e dalle risorse immateriali in genere. Questi cambiamenti di matrice strutturale intercorsi nel contesto socioeconomico hanno di fatto sancito il tramonto dell’impresa dell’età industriale, un’impresa *asset intensive* in cui la fase produttiva è il fulcro per la creazione di valore, nella quale si ricercano economie di scala, i cui collegamenti sono fisici, in cui l’uomo è considerato solo uno dei fattori produttivi e la tecnologia viene concepita come strumento per sostituirlo.

È emersa invece l’impresa della conoscenza (*conceptual company*), che per definizione è *knowledge intensive*, fortemente interconnessa, collegata virtualmente e caratterizzata da economie di rete: in essa il patrimonio conoscitivo è non solo parte integrante e indispensabile rispetto al patrimonio tangibile, ma addirittura lo surclassa in termini di importanza. L’uomo diviene l’asse centrale per la creazione di valore grazie all’utilizzo delle sue capacità cognitive, che gli permettono di apportare valore aggiunto in ogni stadio della catena del valore; il ruolo della tecnologia è quello di facilitatore degli scambi, di creatore di possibilità, di acceleratore di creatività e di opportunità, non di fulcro primario. La tecnologia non sostituisce l’uomo, ma è al suo servizio e, anzi, viene alla luce ed è continuamente sviluppata proprio grazie alle conoscenze apprese e messe in campo dai membri delle organizzazioni.

Il valore invisibile rappresenta, quindi, la vera ricchezza dell’impresa, il cui successo competitivo dipende dalla sua capacità di saper sviluppare, gestire, misurare e controllare il flusso di conoscenza e gli intangibili: in un’economia che basa la crescita non tanto sugli *asset*

fisici quanto più sulla conoscenza e le sue applicazioni, le risorse “*needed to play*” e in molti casi “*needed to win*” attengono all’area dell’immaterialità.

Mentre, quindi, un tempo era il possesso di risorse fisiche e concrete a costituire la ricchezza sulla cui base le imprese potevano essere performanti, nella *new economy* questa ricchezza indossa nuove vesti e si colora dell’area dell’immaterialità. Questa è passata dall’aver una presenza marginale all’essere il motore del successo competitivo ed economico-finanziario, incrementando la sua importanza relativa all’interno di ogni singola realtà imprenditoriale. Il valore d’impresa oggi dipende dalla dotazione e dallo sviluppo di Capitale Intellettuale, e dalle modalità con cui si integra e interagisce con il patrimonio fisico e finanziario.

Sarebbe sbagliato asserire che il patrimonio tangibile ha perso di totale importanza, ma ciò che conta è come esso viene utilizzato per dare vita al Capitale Intellettuale, come vi si integra, come lo nobilita e come si completa con esso dando vita ad un fascio di risorse che si muove in maniera dinamica e flessibile, ma pur sempre restando armonico. Dal momento che i beni immateriali sono le risorse strategiche che quotidianamente le imprese coordinano, coltivano e sfruttano, e quindi sono gli *asset* più presenti e più utilizzati all’interno delle organizzazioni, essi diventano il fulcro su cui impernare le valutazioni di mercato, che risultano essere sempre più complesse e necessitano di una copiosa dose di soggettività sin dagli assunti di base.

Gli elementi di novità non riguardano solo le valutazioni, ma anche aspetti molto più pratici e appartenenti alla realtà quotidiana delle aziende, poiché questi “beni non beni” hanno caratteristiche che li rendono del tutto peculiari se paragonati agli *asset* fisici. Occorre conoscerne le dinamiche per poterli gestire e governare in maniera ragionata invece di affidarsi al caso, perché se è vero che il vantaggio competitivo si costruisce impiegando conoscenza, competenze e abilità, è vero anche che esso può essere perso altrettanto velocemente se non si conoscono le leve che ne hanno permesso il raggiungimento. Ciò si verifica soprattutto in un contesto economico e competitivo estremamente dinamico ed evolutivo, in cui la staticità è fattore escludente per chi voglia vincere sul mercato; occorre avere piena coscienza di cosa ci sia all’interno della propria azienda.

Lew Platt, ex CEO di Hewlett-Packard (HP) affermò “*If only HP knew what HP knows, we would*

*be three times more productive*³: questo esempio si collega alla “gestione della conoscenza”, per la quale la necessità di strategie esplicite e deliberate è diventata chiara solo di recente, ed è utile per comprendere come possedere risorse immateriali ma non saperle utilizzare, di fatto produce risultati depotenziati rispetto alle possibilità o non li produce affatto. HP era conosciuta a tutti per la forte cultura aziendale, incentrata su un ambiente molto aperto che incoraggiava la condivisione della conoscenza e l’innovazione; tuttavia questo è diventato un punto di debolezza sotto la spinta competitiva e in un contesto di rapida crescita, perché il modello decentrato che adottava creava una conoscenza capillarmente diffusa la cui condivisione non era sentita necessaria. Venne così avvertita l’esigenza di implementare numerose iniziative di *knowledge management* in grado di convogliare i flussi di conoscenza in un unico canale accessibile a tutti, minimizzando la componente tacita. Condividere e instaurare legami interpersonali su cui far scorrere la conoscenza è fondamentale, dunque, per mantenere in vita le imprese e permettere loro di non disperderla, portandola avanti nel tempo e trasferendola ai nuovi assunti in maniera ciclica, con contenuti in costante evoluzione.

2.1. L’ingresso di una nuova terminologia

Questa accresciuta importanza della conoscenza per l’esistenza stessa delle imprese, e quindi dell’economia in generale, ha portato alla nascita di termini quali “*new economy*”, “*knowledge economy*”, “era della conoscenza” o “era dell’informazione”, espressioni che stanno ad indicare un’economia il cui asse portante non è costituito dagli *asset* fisici bensì dalla conoscenza, che Drucker⁴ individua come il solo, o il più importante, fattore produttivo nell’odierna economia.

Per Stewart⁵ ciò che serve oggi per creare ricchezza è un capitale fatto di conoscenza, non più terra e lavoro fisico, macchine e stabilimenti.

³ Cole R.E. (1998), “Introduction: special issue on knowledge and the firm”, *California Management Review*, 40 (3), pp. 15-21

⁴ Drucker P.F. (1993), *Post-Capitalist Society*, Butterworth Heinemann, Oxford

⁵ Stewart T. A. (1997), *Intellectual Capital: The new wealth of organization*, Doubleday, New York

Questo che chiamiamo Capitale Intellettuale è, in ultima istanza, conoscenza: la conoscenza è la base di creazione ed il comune denominatore di tutti gli intangibili aziendali, a prescindere dalle numerose e diversificate classificazioni che si possono compiere e che nel tempo sono state proposte.

Nell'economia della conoscenza, il successo competitivo è guidato dalle aziende che hanno al proprio interno le capacità e le competenze di innovare e di generare, sviluppare, gestire, coordinare, misurare e controllare i flussi di conoscenza e gli intangibili.

Il termine Capitale Intellettuale è un *umbrella concept* che comprende e/o si sovrappone a concetti quali "*intangible asset*", "*intangibles*", "*risorse immateriali*", "*risorse intangibili*", "*risorse invisibili*" "*knowledge assets*" e via dicendo: non si è ancora pervenuti ad individuare un unico termine, né una classificazione universalmente condivisa.

Ciascun autore, infatti, nell'affrontare l'argomento effettua una classificazione che è correlata alla prospettiva adottata e, quindi, di volta in volta l'enfasi viene posta su aspetti diversi di un patrimonio che, proprio perché privo di consistenza fisica e di confini definiti, è difficile da clusterizzare e individuare univocamente in tutte le sue componenti.

Spesso si parla di beni immateriali o *intangible assets* in una prospettiva contabile, di risorse invisibili o intangibili in un'ottica strategica e di Capitale Intellettuale in un'ottica organizzativa. Con l'espressione *intangibles* si vuole di solito far riferimento ad uno specifico *asset*, come un marchio, un brevetto o la cultura aziendale, ed è quindi un approccio statico. Viceversa, la nozione di Capitale Intellettuale (o patrimonio intangibile o capitale intangibile), assume una prospettiva dinamica ed ingloba così anche tutta quella serie di competenze, abilità, capacità e, in generale, relazioni tra i vari *intangibles* che non sono qualificabili come "bene immateriale" a sé stante, ma che contribuiscono a creare valore.

Si parla quindi di sistema di intangibili, anziché di insieme, per includere e sottolineare tutti quei meccanismi di interazione tra le risorse aziendali, siano esse fisiche o materiali, che spesso trovano la loro fonte nei dipendenti e nelle abilità personali dell'individuo, singolarmente o collettivamente, e che spesso sono la chiave del successo competitivo perché creano un ambiente unico, difficile da capire e pressoché impossibile da imitare. Individuare tutte queste relazioni, capirne la natura e le dinamiche con cui funzionano, è molto complesso anche per il management interno all'azienda, che nei casi più gravi non è nemmeno a

conoscenza dell'importanza del Capitale Intellettuale. Tuttavia, porre attenzione al patrimonio privo di consistenza fisica presente in azienda e alla sua gestione è indispensabile per permettere all'azienda di operare in maniera consapevole, massimizzando anche la creazione del valore, impedendole di procedere in balia di sé stessa, senza sapere quali siano concretamente le leve che permettono la creazione del valore e senza mobilitarle in maniera voluta e ragionata. Accade non di rado che il punto forza di un'impresa sia il suo "modo di fare le cose", determinato dalla sua cultura, dalla sua storia e dai suoi valori che sono fortemente radicati nella struttura organizzativa e nelle persone che ci lavorano all'interno, e che si esplicano in migliaia di azioni e interrelazioni difficili da individuare e trasmettere.

3. Verso una nozione di Capitale Intellettuale

Uno dei primi a fare uso della nozione di Capitale Intellettuale fu Galbraith, sul finire degli anni '60, al quale alcuni attribuiscono il merito di aver coniato tale termine; il suo utilizzo avveniva nella branca delle scienze sociali, in particolare con riferimento alla misurazione del valore creato dai sistemi educativi nell'ambito delle attività produttive. Questa prospettiva di Capitale Intellettuale come mezzo per creare valore, azione intellettuale più che *stock* di intelletto, era accolta dallo stesso Galbraith, che lo qualificava come processo ideologico più che unicamente come risorsa immateriale⁶.

In ambito economico-aziendale la locuzione Capitale Intellettuale fa il suo ingresso negli anni '80, in una prima analisi per andare a colmare e spiegare un fenomeno sempre più evidente per le imprese, ovvero la differenza tra il valore di mercato e il valore contabile del patrimonio aziendale.

Esso in prima approssimazione veniva equiparato all'avviamento, una "scatola nera" fino ad allora poco studiata, ma che destava un crescente interesse di approfondimento per la comprensione di cosa effettivamente significasse: il *focus* sugli intangibili venne così giustificato con la sempre maggior rilevanza di questo, enfatizzandone così il profilo quantitativo.

⁶ Galbraith J.K. (1969), *The New Industrial State*, Penguin, Harmondsworth

L'emersione di questo delta incrementale tra *book value* e *market value* è, certamente, sintomo di un ruolo di accresciuta importanza delle risorse immateriali tra gli *input* utilizzati dalle aziende per creare valore ma, come osserva Baruch Lev⁷, non si può assumere la perfetta sovrapposizione del valore di mercato con il valore del Capitale Intellettuale. Va considerato, infatti, che i prezzi di borsa sono volatili, per cause esogene rispetto all'azienda stessa e che gli *intangibles* sono sempre esistiti nelle organizzazioni.

Il nuovo fenomeno non consiste dunque nella comparsa degli *intangibles*, ma nel diverso grado di importanza (e valore) che ad essi è oggi associato. Principali cause di questo processo di ascesa sono l'accresciuta competizione, derivante dalla globalizzazione e dalla deregolamentazione dei mercati, e l'avvento delle tecnologie informatiche, Internet in particolare. La competizione basata sulle economie di scala e sulla verticalizzazione ha oggi lasciato il posto all'innovazione, all'aumento della qualità e alla cooperazione interorganizzativa. L'innovatività accresce l'importanza del capitale umano⁸ e le imprese che hanno la capacità di abbassare il *turnover* del personale rendendo stabile la forza lavoro impiegata e di appropriarsi del valore creato dai suoi dipendenti sono organizzazioni che possiedono valore nella forma di *intangibles employee (o human) related*.

L'altro cambiamento che porta ad indagare il fenomeno del Capitale Intellettuale è che, mentre nel passato le innovazioni erano per lo più frutto di singole persone (es telefono o elettricità), e venivano poi utilizzate dalle imprese e ulteriormente sviluppate, oggi l'innovazione non è più il prodotto di una mente individuale bensì di uno sforzo collettivo da parte delle organizzazioni, che investono sempre più risorse monetarie.

I beni intangibili sono fonti di valore generate dall'innovazione (scoperte), strutture organizzative uniche e comportamenti degli esseri umani, e si coordinano con gli *assets* finanziari e tangibili per creare valore e crescita economica. Rispetto agli altri *asset*, sottolinea l'autore, non hanno nulla di differente ad eccezione del fatto di non avere sostanza fisica o finanziaria, essendo anch'essi delle pretese di benefici futuri.

Egli evidenzia un altro aspetto che rende gli intangibili di difficile identificazione e misurazione, e cioè la loro frequente incorporazione in *asset* fisici e nel lavoro, finendo per creare una

⁷ Lev B. (2000), *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, Brooking Institution Press, Washington

⁸ Zingales L. (2000), in Lev B. (2000), *op. cit.*, p. 12

catena di inestricabili relazioni e una non sempre nitida linea di demarcazione tra Capitale Intellettuale e le altre forme di capitale.

Nel dibattito economico, il primo a portare sotto le luci della ribalta e a diffondere il concetto di Capitale Intellettuale fu Stewart, che nel suo celebre articolo su Fortune del 1991 *“Brainpower-How Intellectual Capital Is becoming America’s Most Valuable Asset”* portò il tema su stampa nazionale. In esso l’autore enfatizza il ruolo delle persone, del talento e delle loro abilità, sottolineando la difficoltà per i *manager* nell’individuare e gestire questo tipo di capitale. Stewart afferma che, sebbene capitale finanziario e fisico siano tutt’ora impiegati e lo saranno anche in futuro, data la crescente importanza della conoscenza è inevitabile che quest’ultima diventi un *asset* sempre più importante per le organizzazioni, se non *il più* importante. Egli definisce il Capitale Intellettuale *“la somma di tutto quello che ogni persona all’interno della tua azienda conosce in grado di fornirti un vantaggio competitivo nel mercato”*.

Ad esso, inoltre, ricollega esplicitamente il talento, espresso ad esempio dalla capacità di *un’équipe* di ricerca di fare scoperte in futuro e che dà valore al laboratorio. L’autore, in qualche modo, identifica il Capitale Intellettuale con il capitale umano, evidenziando come le organizzazioni sappiano il costo del personale riportato a conto economico, ma non conoscano il reale costo di quelle risorse, e cioè l’ammontare che servirebbe per acquisire quelle stesse abilità se il giorno dopo tutti lasciassero l’azienda.

In un suo successivo lavoro, utilizzando *intellectual capital* e *knowledge assets* come sinonimi, definisce questi come *“talent, skills, know-how, know-what, and relationships- and machines and networks that embodied them- that can be used to create wealth”*⁹.

Nella sua visione gli *asset* intellettuali sono un qualcosa che trasforma le materie prime in un *output* avente un valore superiore e li paragona ad una *black box* nella quale si verifica, appunto, una magia trasformativa che, impiegando certi *input*, restituisce *output* di maggior valore. L’esempio portato è quello di Coca-Cola, che utilizza materie prime come acqua, zucchero, diossido di carbonio e aromi per produrre una bevanda che paghiamo molto di più del reale valore fisico.

⁹ Stewart T.A. (2003), *The wealth of knowledge: Intellectual capital and the twenty-first century organization*, Doubleday Currency, New York, p. 11

Evidentemente, Stewart elabora una concezione di Capitale Intellettuale legata profondamente al ruolo delle persone, alle loro abilità, competenze e conoscenze ma, effettuare una così intima connessione che, peraltro, influenzerà gli sviluppi successivi in materia, appare limitativo ai fini della comprensione di questo fenomeno.

Le risorse intangibili sono un complesso molto eterogeneo e, sebbene il loro sviluppo parta dagli individui che apportano le loro abilità, conoscenze e competenze, queste si trasformano poi in risorse riguardanti la struttura interna (brevetti, *routine*, metodi, processi, *know-how*) e il capitale relazionale esterno (immagine, reputazione, fiducia dei clienti, rapporti con clienti e fornitori).

Il Capitale Intellettuale è composto dunque di una quantità estremamente variegata di risorse che, tuttavia, possono essere ricondotti a due “materie prime” di cui sono tutte formate e che sono conoscenza e fiducia: la conoscenza si sedimenta nella struttura interna dell’azienda mentre la fiducia è alla base delle relazioni che i membri instaurano tra di loro e con gli stakeholders esterni.

Vari autori, tuttavia, individuano la fiducia come un tipo di conoscenza essa stessa e ritengono che la conoscenza sia la madre di tutti i beni immateriali¹⁰.

Come già evidenziato, nel tempo si sono susseguite numerose definizioni ed interpretazioni di Capitale Intellettuale che, in linea di massima, prende il nome di “*intangibles*” nella letteratura di *accounting*, di “*knowledge assets*” tra gli economisti e di “*intellectual capital*” negli studi di *management* ed in ambito legale. L’utilizzo di una terminologia non comune, bensì diversa da autore ad autore e lo studio di questo fenomeno, proprio perché complesso, da numerose prospettive, non ha favorito una sistematizzazione dell’argomento, che infatti vanta innumerevoli definizioni e classificazioni nessuna delle quali universalmente accettata. Nel corso dei prossimi paragrafi si cercherà di fornire un quadro definitorio del fenomeno, riportando alcune tra le più autorevoli voci in materia.

¹⁰ Chiucchi M.S. (2004), *Sistemi di misurazione e di reporting del capitale intellettuale: criticità e prospettive*, Giappichelli, Torino

3.1. Profili definitivi e modelli interpretativi

Tutti concordano sul fatto che le risorse immateriali, come l'abilità dei propri dipendenti, il *brand* o la reputazione, siano risorse difficili da quantificare. Trattandosi di un qualcosa privo di consistenza fisica, in alcune sue componenti difficile anche solo da identificare, ogni azienda, studioso, ricercatore, accademico e consulente ha coniato una propria definizione che risulta ancorata al contesto analizzato e all'esperienza. Pertanto, stante una scarsa opera di generalizzazione e astrazione di tale fenomeno, esiste una vastissima serie di definizioni, alcune più vaghe e altre invece più precise e dettagliate, e un'assenza di tassonomia univoca; di queste si darà in parte conto nel prosieguo ma senza pretese di esaustività.

Hugh Macdonald, futurologo di ICL, un'azienda britannica che fu tra le più grandi produttrici di apparecchiature IT, sosteneva che per un'organizzazione il Capitale Intellettuale sia tutta quella conoscenza che può essere utilizzata per dare luogo a vantaggi (competitivi) differenziali¹¹ e, similmente, per Edvinsson e Sullivan (1996)¹² è conoscenza che può essere trasformata in valore.

Anche Stewart, che come già precisato mostra inizialmente una focalizzazione sul Capitale Umano, crea un collegamento diretto tra Capitale Intellettuale e valore, definendo il primo come l'insieme delle conoscenze possedute dalle persone di un'azienda e che conferiscono alla stessa un vantaggio competitivo sul mercato.

L'autore, nei suoi lavori successivi, arriva a formulare definizioni più onnicomprensive, scrivendo che *"l'intelligenza diventa un capitale quando da un brainpower libero si ricava un certo ordine utile, vale a dire quando a esso viene data una forma coerente (una mailing list, un database, l'ordine del giorno di una riunione, la descrizione di un processo); quando esso viene incapsulato in modo tale da consentire di descriverlo, comunicarlo ad altri e sfruttarlo; e quando può essere applicato per fare qualcosa che non si potrebbe fare se rimanesse sparpagliato come tante monetine in un ruscello. Il capitale intellettuale è sapere utile*

¹¹ Stewart T. A. (1991), "Brainpower: how intellectual capital is becoming the America's most important asset", *Fortune*, pag. 44

¹² Edvinsson L. e Sullivan P. (1996), "Developing a model for managing intellectual capital", *European Management Journal*, 14 (4), pp. 356-364

confezionato”¹³. La conoscenza diventa cioè Capitale Intellettuale quando è possibile darle una forma, organizzarla, descriverla, comunicarla ad altri: quando, perciò, è possibile sfruttarla per ricavarne del valore.

In tal senso si esprimono anche Klein e Prusak, che lo individuano come “*Intellectual material that has been formalised, captured and leveraged to produce a higher-valued asset*”¹⁴.

Hayton definisce il Capitale Intellettuale “*a bundle of organizational resources comprised of human capital, intellectual property, and reputational capital that are tangible and intangible in nature and can be leveraged to create value*”¹⁵.

Hall¹⁶ qualifica risorse intangibili i diritti di proprietà intellettuale (marchi, brevetti registrati), segreti industriali e commerciali, contratti e licenze, *database*, rete organizzativa e personale, il *know-how* dei dipendenti e degli altri *stakeholders*, la reputazione aziendale e la cultura organizzativa. Tra di esse effettua una bipartizione in “*assets*” e “*competencies*”, considerando tra le competenze (o *skills*) il *know-how* e la cultura organizzativa, mentre classifica i restanti elementi come *intangible assets*, che possono essere o meno protetti da tutela legale.

Una simile ripartizione la effettua Teece¹⁷, che ritiene che il Capitale Intellettuale sia un insieme di risorse intellettuali, ovvero tutte quelle incorporate negli individui e che sono ad esempio competenze ed esperienze, e di *asset* intellettuali, cioè conoscenza codificata che l’impresa può dire di sua proprietà.

Passando ora a modelli del Capitale Intellettuale più dettagliati, uno dei più noti e consolidati è quello di Edvinsson e Malone, nato dalla loro esperienza in Skandia, un’impresa assicurativa svedese che nel 1994 assunse Leif Edvinsson come *Chief Knowledge Officer*, affidandogli lo specifico compito di fornire una spiegazione della divergenza tra valore borsistico e capitale proprio aziendale. Nello stesso anno nacque così l’*Intellectual Capital Statement*, il primo modello che, poggiando sull’assunto che tale differenziale fosse attribuibile al Capitale

¹³ Stewart T. A. (1997), *Intellectual Capital: The new wealth of organization*, trad. it. (1990), *Il Capitale Intellettuale: la nuova ricchezza*, Ponte alle Grazie, Milano, p. 112

¹⁴ Klein D.A. e Prusak L. (1994), “Characterizing Intellectual capital”, *Center for Business Innovation, Ernst & Young LLP*, p. 1

¹⁵ Hayton J. C. (2005), “Competing in the new economy: the effect on intellectual capital on corporate entrepreneurship in high-technology new ventures”, *R&D Management*, 35 (2), p. 140

¹⁶ Hall R. (1993), “A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage”, *Strategic Management Journal*, 14 (8), pp. 607-618

¹⁷ Teece D.J. (1986), “Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy”, *Research policy*, 15(6), pp. 285-305

Intellettuale, forniva una misurazione e rendicontazione dello stesso.

Il Capitale Intellettuale era così ricavato come differenza tra il valore di mercato e il capitale netto contabile e individuato in quell'insieme di conoscenze che possono essere convertite in valore.

Da un punto di vista qualitativo i due autori lo definiscono “*the possession of knowledge, applied experience, organisational technology, customer relationships, and professional skills that provides Skandia AFS with a competitive edge in the market*”¹⁸ distinguendolo in:

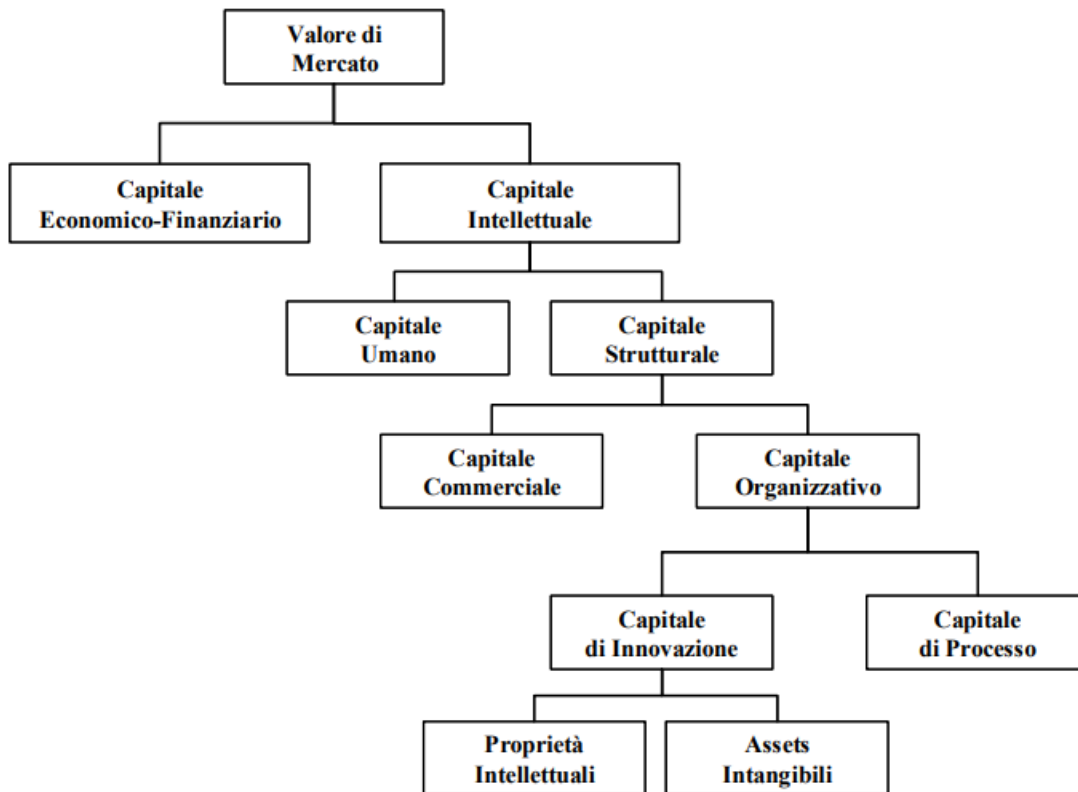
- *capitale umano*: è il capitale pensante il quale, oltre a includere le conoscenze individuali, comprende capacità di interagire, competenze, valori; esso non può diventare di proprietà dell'azienda;
- *capitale strutturale*: è il capitale non pensante ed è costituito dall'infrastruttura e dai fattori organizzativi che, insieme, supportano l'attività dei lavoratori.

Il capitale strutturale comprende a sua volta altre due forme di capitale:

- *capitale clienti*, inteso come il complesso delle relazioni instaurate dall'azienda con i propri clienti;
- *capitale organizzativo*, composto da:
 - capitale di innovazione (*innovation capital*): sono le attività di ricerca e sviluppo che l'impresa implementa per realizzare nuovi prodotti e servizi da offrire sul mercato, e quindi per creare opportunità future;
 - capitale di processo (*process capital*): è la creazione di valore che deriva dalla gestione efficiente ed efficace dei processi interni che coadiuvano le attività aziendali.

¹⁸ Edvinsson L. e Malone M.S. (1997), *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*, Karper Business, New York, p. 368

Figura 2: *Intellectual Capital Statement* di Edvinsson e Malone



Fonte: Giuliani M. (2016), *op.cit.*, p. 32

Sullivan¹⁹ suddivide il Capitale Intellettuale in due componenti: il capitale umano e gli *asset* intellettuali.

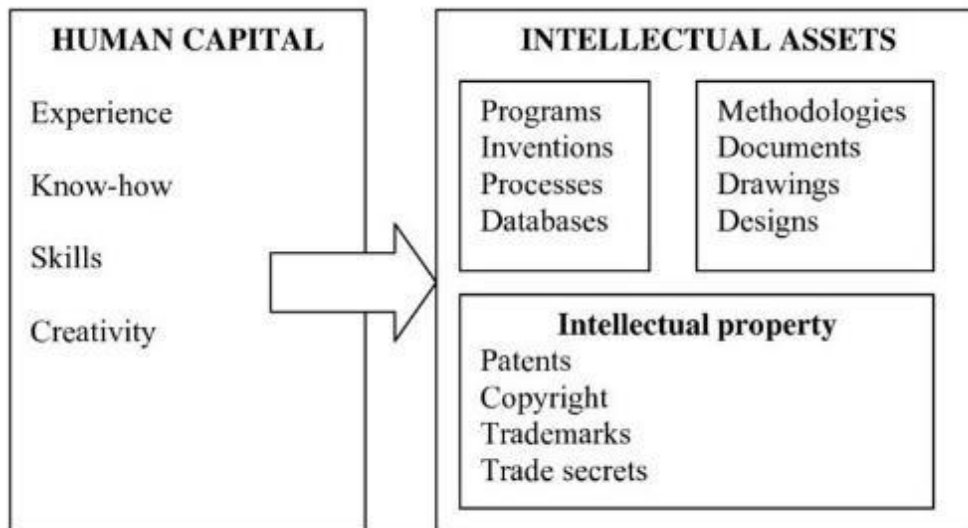
Il capitale umano per l'autore è dato da *"the capabilities of employees, contractors, suppliers and other company-related people to solve customer problems"* ²⁰. Esso comprende l'esperienza collettiva, le *skills*, il *know-how* e la creatività. Sullivan evidenzia che gli individui possono creare valore direttamente, ad esempio nel caso di una società che impiega avvocati, oppure indirettamente, ad esempio nel caso di programmatori che sviluppano software che poi saranno venduti ai clienti. In quest'ultimo caso, il programma codificato diventa un *intellectual asset* dell'azienda, che può essere riprodotto e venduto.

¹⁹ Sullivan P.H. (2000), *Value driven intellectual capital: how to convert intangible corporate assets into market value*, J. Wiley, New York

²⁰ Sullivan P.H. (2000), *op. cit.*, p. 229

Gli asset intellettuali sono invece “the codified, tangible, or physical description of specific knowledge”²¹, quella conoscenza che può quindi essere scritta o conservata in un computer e su cui l’impresa può avanzare diritti di proprietà. All’interno degli *intellectual assets*, normalmente protetti dal segreto industriale, che dà diritto a tutele contro la divulgazione delle informazioni (programmi, processi, disegni, database ecc), vi è un sottoinsieme di *asset* che sono giuridicamente tutelati in quanto registrati e riconosciuti dalla legge come *Intellectual Property* (brevetti, marchi, loghi ecc).

Figura 3: Il Capitale Intellettuale dal punto di vista di ICM Gathering



Fonte: Sullivan P.H. (2000), *op. cit.*, p.229

Annie Brooking²² utilizza il termine Capitale Intellettuale per comprendere quattro categorie di *intangible assets*:

- *Market assets*: sono connessi al mercato e rappresentano il potere che un’azienda ha grazie alle relazioni tramite cui si interfaccia con esso, le quali le forniscono un vantaggio competitivo. In questa categoria sono compresi, tra gli altri, la forza del

²¹ Sullivan P.H. (2000), *ivi*, p. 231

²² Brooking A. (1996), *Intellectual Capital*, International Thomson Business Press, Londra

brand, con cui si fornisce identità ai prodotti rendendoli riconoscibili tra i *competitor*; i clienti e la fedeltà, indispensabile per poter intrattenere rapporti di lungo periodo; i canali distributivi, che permettono di massimizzare le vendite.

- *Human Assets*: sono centrati sull'esperienza, le competenze, la creatività, le capacità di *problem solving*, di coordinamento e di *leadership* incorporati e posseduti dai membri dell'organizzazione. Brookings evidenzia la dinamicità intrinseca di questi *asset*, non totalmente controllabili e su cui i *manager* devono concentrare i loro sforzi al fine di creare le condizioni ottimali per svolgere un buon lavoro.
- *Intellectual Property Assets*: sono i beni intangibili legalmente protetti, quali brevetti, *copyrights*, diritti di progettazione, segreti industriali, ecc.
- *Infrastructure Assets*: sono i processi, le metodologie e le tecnologie che permettono il funzionamento dell'impresa. Tra essi sono compresi la cultura organizzativa, che costituisce un mezzo di comunicazione tra le persone, le informazioni sui clienti, le metodologie per controllare il rischio, i metodi per valutare la forza delle vendite e, in generale, tutti quegli strumenti che apportano ordine, sicurezza e qualità nello svolgimento delle attività da parte della forza lavoro.

Figura 4: Intellectual Capital audit di Brookings



Fonte: Giuliani M. (2016), *op.cit.*, p. 33

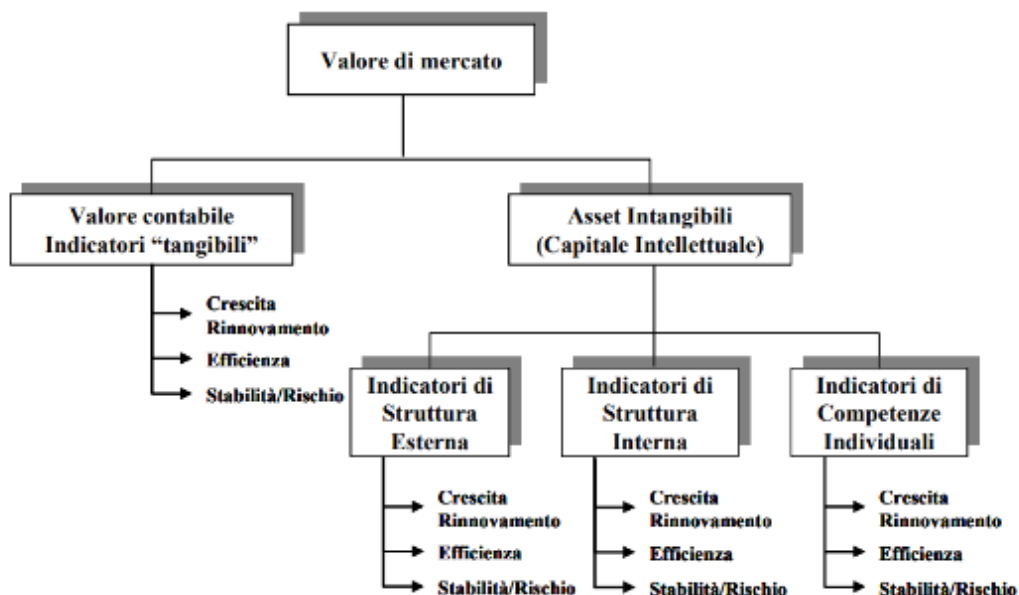
Per Sveiby K.E.²³ la conoscenza è capacità di agire, di fare, di realizzare qualcosa. L'individuo è il generatore fondamentale di valore per le imprese della *knowledge economy* poiché sono le persone a detenere ed apportare questa conoscenza.

Secondo l'autore, il Capitale Intellettuale è composto dai seguenti tre elementi:

- *Employee competences*: comprende la capacità dei dipendenti di agire nelle varie situazioni, grazie alle abilità tecniche e sociali, all'esperienza, alla formazione, alle capacità. Per Sveiby l'individuo ha l'assoluto primato di importanza poiché qualsiasi *asset*, fisico o immateriale, proviene dalla sua opera, per cui le persone costituiscono una sorta di cerniera tra la struttura interna e la struttura esterna.
- *Internal structure*: è costituita da *asset* generalmente posseduti dall'impresa, come brevetti, sistemi informativi, reti informatiche, concetti, modelli, la cultura aziendale e i sistemi gestionali. Possono essere acquisiti esternamente oppure possono essere creati dai dipendenti, che tramite l'interazione continua all'interno dell'azienda contribuiscono a delineare e formalizzare la struttura interna. Struttura interna e risorse umane formano quella che chiamiamo "organizzazione".
- *External structure*: consiste nelle relazioni con la clientela e i fornitori, il valore del brand, l'immagine di marca e la *reputation*. Alcuni di essi possono essere ritenuti legalmente di proprietà, ma la linea di demarcazione tra ciò che lo è e ciò che non lo è incerta. Secondo Sveiby, il valore dell'*external structure* è funzione della capacità dell'azienda di aderire alle esigenze dei propri clienti e di risolverne i problemi. Conseguentemente, il loro valore è più incerto e variabile nel corso del tempo.

²³ Sveiby K.E. (1997), "The Intangible Assets Monitor", *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 2 (1), pp. 73-97

Figura 5: La rappresentazione del Capitale Intellettuale secondo Sveiby



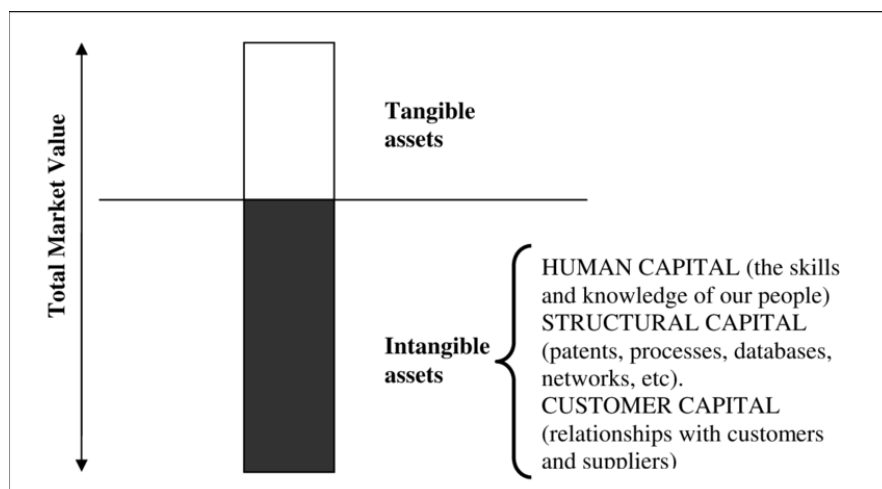
Fonte: Giuliani M. (2016), *op.cit.*, p. 36

3.2. Le componenti del Capitale Intellettuale

Nonostante la mancanza di univocità è possibile concludere che il Capitale Intellettuale possa intendersi come un sistema composto di conoscenza, tacita (non verbalizzabile) ed esplicita (formalizzata), e di relazioni aziendali, che contribuiscono alla creazione e al mantenimento di un vantaggio competitivo e quindi alla generazione di valore.

La classificazione che incontra più consensi in materia e che è andata consolidandosi nel tempo è quella che definisce il Capitale Intellettuale come la sommatoria di tre componenti: Capitale Umano, Capitale Strutturale e Capitale Relazionale.

Figura 6: Tripartizione del valore nascosto



Fonte: rielaborazione da Stewart T.A. (2003), *op. cit.*

Nel dettaglio, le tre componenti vengono definite nel modo che segue:

- **Capitale umano:** è tutto ciò che le persone possono apportare all'interno dell'organizzazione. Si compone di conoscenze, abilità, *skills*, capacità, *know-how* tecnico di natura tacita, competenze ed esperienza maturate nel tempo. Edvinsson (1997)²⁴ sostiene che se il Capitale Intellettuale fosse un albero, le persone sarebbero la linfa che lo fanno crescere, mentre Stewart (1997) lo definisce come quella porzione di Capitale Intellettuale che al termine dell'orario di lavoro lascia l'azienda e se ne va a casa e che racchiude le competenze che gli individui apportano per permettere all'azienda di offrire sul mercato soluzioni ai propri clienti. La componente più importante del capitale umano sono le **competenze**, che incorporano una conoscenza legata all'azione ed a processi di apprendimento maturati nel tempo, risultando pertanto *firm-specific*, ovvero fortemente legate al contesto in cui si sono formate e al quale il loro valore risulta inestricabilmente ancorato. Esse sono difficilmente imitabili e creano problemi nel trasferimento, anche entro i confini organizzativi, per l'elevata componente tacita che li caratterizza: questo tipo di sapere non è comunicabile con il linguaggio e trasferirlo è un processo lungo e costoso.

²⁴ Edvinsson L. (1997), "Developing Intellectual Capital at Skandia", *Long Range Planning*, 30 (3), pp. 366-373

La competenza, nella definizione di Richard Boyatzis²⁵, è una caratteristica intrinseca di un individuo che risulta essere correlata in modo causale ad una *performance* efficace o superiore: tale definizione crea un collegamento esplicito tra comportamento/azione individuale e valore aggiunto apportato all'interno dell'organizzazione. Roos²⁶ individua nelle competenze, negli atteggiamenti e nell'abilità intellettuale le risorse di pregio del capitale umano.

La competenza è il frutto dell'intricato insieme di capacità, conoscenze e atteggiamenti, fortemente personali e variabili. Due individui con uguale conoscenza, intesa come patrimonio cognitivo appreso con l'istruzione, possono quindi dare luogo a competenze differenti, con conseguente diversità anche nel livello di efficacia e di valore apportato dalla propria prestazione nel processo produttivo. Anche le conoscenze, a parità di informazioni, possono svilupparsi in maniera diversa nella mente degli individui, portando a idee più o meno brillanti: questo perché il processo cognitivo risente di fattori fortemente personali, come gli schemi di ragionamento ed i modi di interpretare la realtà. Ed infine, anche l'ambiente esterno ed il tipo di relazioni intessute con le altre persone, influenzano questo processo.

Quindi, quando si parla di competenze e, più in generale di capitale umano, non si può prescindere dal considerare la sfera cognitiva, psicologica ed emotiva propria di ogni individuo, che modifica fortemente la sua capacità di creare conoscenza (nel senso ampio del termine) e il suo grado di sostituibilità all'interno dell'organizzazione. Anche a parità di stimoli ambientali e cognitivi gli individui possono rispondere in modo differente sul piano della *performance*, poiché interpretano ed elaborano i segnali in maniera differente sulla scorta dei loro costrutti mentali.

- **Capitale Strutturale** (o Organizzativo o Interno) è "*l'infrastruttura che consente al capitale umano di esprimere il suo potenziale e con il quale esiste un relazione di interdipendenza dinamica*".²⁷

²⁵ Boyatzis, R. E. (1982), *The competent manager: A model for effective performance*, John Wiley, New York

²⁶ Per approfondimenti si veda: Roos J. et al.(1997), *Intellectual Capital. Navigating in the new business landscape*, MacMillan Buisness, London

²⁷ Giuliani M. (2016), op. cit., pag. 42

Questo capitale favorisce l'acquisizione, la creazione, il deposito, la circolazione, il riutilizzo della conoscenza e può dirsi di proprietà dell'azienda, essendo conoscenza che rimane anche quando i dipendenti tornano a casa. Stewart²⁸ osserva che il capitale strutturale, come cultura organizzativa, cultura aziendale e i sistemi informativi, si compone di elementi e relazioni che mobilitano la conoscenza che appartiene agli individui, giungendo a renderla organizzativa.

Drucker sostiene che *“soltanto l'organizzazione può assicurare quella continuità di fondo di cui i lavoratori della conoscenza hanno bisogno perché il loro lavoro sia efficace. Soltanto l'organizzazione, quindi, può trasformare in rendimento il sapere specialistico del lavoratore della conoscenza”*²⁹.

Le pratiche di *knowledge management* che tentano di rendere esplicita e codificare la conoscenza vanno proprio nella direzione di trovare metodologie per riuscire ad ingabbiare la conoscenza nell'organizzazione, per trattenerla e farla propria, rendendo parte di essa formalmente accessibile anche ai nuovi assunti, facilitando e velocizzando così il loro processo di apprendimento.

Il Capitale Strutturale si compone sia di risorse di conoscenza che possono vantare diritti di proprietà legali, sia dell'insieme di prassi e strumenti organizzativi che l'impresa impiega per svolgere le sue attività in modo efficiente e diverso (auspicabilmente, migliore) dei *competitor*.

Nel primo caso si intendono ricomprese tutte quelle risorse intangibili che, all'interno del Capitale Intellettuale, hanno le caratteristiche più simili a quelle di un bene fisico e che sono più chiaramente identificabili: si parla di brevetti, marchi, loghi, invenzioni, ma anche *software* e *database*, tecnologie, *know-how*, segreti industriali e formule commerciali, ovvero tutte le forme codificate di conoscenza di proprietà dell'impresa. Questa conoscenza altamente esplicita, codificabile o formalizzabile, è strutturata e articolabile mediante il linguaggio e può essere trasferita e resa accessibile a più persone con relativa facilità. Per quanto concerne l'altra componente del Capitale Strutturale è, al contrario, molto più difficile tracciare i confini e spiegare di cosa si

²⁸ Stewart T.A. (1997), *op.cit.*

²⁹ Drucker P.F. (1994), “The Age of Social Transformation”, *The Atlantic Monthly*, 274 (5), p. 68

tratti. Essa comprende elementi come la cultura organizzativa, il clima che si respira in azienda, i valori che la guidano, le *routine* e le pratiche informali, le procedure organizzative, ovvero tutta conoscenza in gran parte tacita ma spesso più preziosa di quella codificata. Questo tipo di conoscenza è trasversale all'impresa, in quanto coinvolge tutta la scala gerarchica e le aree divisionali, e risulta diffusa e permeata in tutto l'agire organizzativo, essendo disponibile a chiunque ne faccia parte in qualunque momento. La sua importanza è proprio legata al fatto che essa guida e coadiuva l'operato dei membri dell'organizzazione, e permette quindi al Capitale Umano di esprimere al massimo le sue potenzialità. Inoltre, in qualche modo è l'azienda stessa, essendo fortemente *embedded* nell'organizzazione ed essendo difficile se non impossibile sia da trasferire separatamente, astraendo dal complesso in cui affonda le radici, che da replicare.

Le dinamiche di interazione tra questa componente del Capitale Strutturale e il Capitale Umano sono molto elevate in quanto questi coevolvono in maniera sinergica: se la conoscenza individuale trova il contesto idoneo per il suo sviluppo e la sua condivisione, elemento come vedremo fondamentale per generare sempre nuova conoscenza nelle organizzazioni, viene alimentato il sapere diffuso e rafforzata la cultura.

- **Capitale Relazionale** (o Esterno): è il valore dei legami e rapporti che l'azienda instaura, rafforza, coltiva e accresce con gli *stakeholder* esterni, soprattutto con i clienti, ma anche con fornitori, finanziatori e altre organizzazioni. Lungo le relazioni intrattenute con *partner* ed altri soggetti esterni scorre conoscenza da e verso l'impresa, che quest'ultima riceve e trasferisce da e verso l'ambiente esterno a sua volta. Questo continuo scambio genera apprendimento reciproco e riduce i costi di generazione della conoscenza, consente all'impresa di accedere ad un patrimonio cognitivo che può, potenzialmente, coinvolgere tutto il processo produttivo e di creazione di valore, permettendole ad esempio di ampliare il proprio *know-how* o specializzarsi ancora maggiormente nelle proprie attività e competenze *core*.

Il Capitale Relazionale, interagendo con il Capitale Umano, crea nuove occasioni e modalità di apprendimento³⁰: è quindi troppo riduttivo, seppur si tenda a farlo, identificarlo con il *customer capital* come fanno, ad esempio, Edvinsson e Malone.

Il Capitale Relazionale è solo in parte di proprietà dell'azienda: essendo ogni relazione per sua natura bidirezionale, esso risulta condiviso con gli interlocutori aziendali. Il tipo di relazione influenza il grado di volatilità di questo capitale e, in questo senso, la grandezza dell'organizzazione influenza la tipologia del rapporto. Nelle aziende di piccole dimensioni le relazioni tendono ad essere più legate alle persone che lavorano in azienda (spesso l'imprenditore o i soci), sono più intime, basate fortemente sulla fiducia interpersonale che si pone alla base del legame: questo significa che un cambiamento delle figure membri dell'organizzazione impatterà notevolmente sulla relazione, provocando volatilità. Al contrario, le imprese di grandi dimensioni tendono a formare relazioni più impersonali, spesso legate alla forte immagine che l'azienda possiede: ciò rende il Capitale Relazionale meno volatile perché la relazione viene intessuta con l'azienda e quindi cambiamenti nel personale non producono mutamenti nel rapporto.

4. La *Resource-Based View*: l'importanza delle risorse interne d'impresa

L'interesse per le risorse immateriali incontrò un punto di svolta nell'affermazione della *Resource-Based View* (o *Resource-Based Theory*), una teoria che individua nelle condizioni interne all'impresa la spiegazione ai differenziali di *performance* e le fondamenta del vantaggio competitivo.

Il termine venne coniato da Wernerfelt che, nel 1984, pubblica sullo *Strategic Management Journal* il suo articolo "A Resource-Based View of the Firm", mentre in Barney viene rinvenuto il maggior esponente di questa corrente di pensiero.

Si tratta questa di una teoria del vantaggio competitivo che poggia le basi sui lavori pionieristici

³⁰ Per approfondimenti si veda: Mouritsen J. e Thrane S. (2006), "Accounting, network complementarities and the development of inter-organisational relations", *Accounting Organizations and Society*, 31 (3), pp. 241-275

di Edith Penrose³¹ la quale, già negli anni '50, identificava l'impresa come un fascio di risorse dalle caratteristiche uniche ed evidenziava l'eterogeneità esistente tra le diverse imprese proprio in favore di questo.

Per la studiosa l'impresa è un'istituzione ed è sia una "*administrative organisation*" che una "*collection of productive resources*"; dal suo punto di vista le risorse che contano sono sia fisiche che umane ed entrambe sono utili ai fini dell'organizzazione perché apportano "*a variety of value-added services*", cioè danno luogo a competenze dall'alto valore strategico³². Si sottolinea l'importanza di risorse e capacità uniche nell'originare una concorrenza imperfetta e sovraprofiti.

Il presupposto è che i *managers* abbiano come obiettivo il raggiungimento di un vantaggio competitivo sostenibile, il quale consente all'impresa di guadagnare rendite economiche o sovraprofiti e occorre, perciò, capire come le imprese ottengano questi vantaggi.

All'inizio degli anni '80 l'analisi strategica era basata sulle idee di Porter, che ricollegava i vantaggi competitivi alle caratteristiche dell'*industry* in cui si trovava a competere l'azienda. L'analisi porteriana, cioè, sosteneva che la *performance* d'impresa fosse determinata dalle caratteristiche del mercato (ambiente esterno) e che le posizioni di vantaggio competitivo potessero essere conseguite operando in un mercato attrattivo e/o utilizzando due generiche strategie (*leadership* di costo o di differenziazione) in grado di manipolare le forze competitive e porle a proprio vantaggio.

Questo modello entrò però in crisi, soprattutto alla luce degli studi che mostravano l'esistenza di differenziali di *performance* tra imprese appartenenti ad una stessa industria e, addirittura, ad uno stesso conglomerato strategico; questi stessi studi facevano notare come le differenze di risultato tra le imprese potessero essere ascritte solo parzialmente al settore in cui competono.

Nonostante la pubblicazione dell'articolo di Wernerfelt a inizio anni '80, fu solo alla fine del decennio che crebbe velocemente la pubblicazione di contributi che adottavano una "prospettiva basata sulle risorse" ed in cui gli autori affermavano di voler adottare una prospettiva interna per spiegare le determinanti del vantaggio competitivo.

³¹ Penrose E.T (1959), *The Theory of Growth of the Firm*, Blackwell, Oxford

³² Penrose E.T (1960), "The growth of the firm: a case study: The Hercules Powder Company", *The Business History Review*, 34 (1), pp. 1-23

La *Resource-Based View* (RBV) supera, dunque, sia il tradizionale approccio basato sul paradigma struttura-condotta-*performance* elaborato da Porter sia, anche, la posizione neoclassica, secondo cui la competizione crea nel tempo un livellamento dei vantaggi competitivi, impedendo alle imprese di conseguire rendite (se non temporaneamente, nel breve periodo).

Con la *Resource-Based Theory* il *focus* si sposta dall'ambiente esterno all'impresa (settore e mercato) all'ambiente interno, trovando nella disponibilità organizzativa di risorse e capacità una migliore spiegazione ai differenziali di *performance*. Il mercato rimane un elemento importante nel determinare il successo d'impresa, ma la dotazione di risorse aventi determinate caratteristiche è la chiave per comprendere il raggiungimento e il mantenimento di una posizione di vantaggio competitivo.

L'impresa viene paragonata ad un fascio unico di risorse, capacità e competenze che costituiscono, per l'appunto, il suo potenziale di creazione di un vantaggio competitivo: è su di esse che deve trovare fondamento la strategia che si sceglie di implementare. Solo in un secondo momento e sempre sulla base della propria dotazione di risorse, che devono essere continuamente sviluppate e integrate tra loro, si sceglie il posizionamento.

Come anticipato, il vantaggio competitivo fa riferimento alla competizione tra imprese sul mercato e indica che una di esse occupa una posizione di superiorità rispetto alle altre, conseguendo perciò *performance* migliori che impattano positivamente sulla redditività e sul valore. In quest'ottica, la *Resource-Based View* propone una spiegazione del perché il possesso di un certo tipo di risorse sia in grado di far conseguire una posizione di vantaggio competitivo e del perché le pressioni competitive non siano in grado di abbattere le asimmetrie esistenti nella dotazione di risorse, facendo permanere differenziali nel conseguimento delle *performance*.

Ci si sofferma in tal modo sullo sviluppo e sull'accumulazione di queste risorse e soprattutto sulle caratteristiche che queste devono avere per conseguire un vantaggio competitivo che sia sostenibile. Con sostenibilità si intende la sua non replicabilità da parte delle altre imprese e, dunque, la sua persistenza anche nel lungo periodo; in altri termini, identifica l'idoneità delle migliori *performance* a mantenersi nel tempo, impedendo che i *competitor* possano replicare quello stesso vantaggio competitivo e lasciando che quell'impresa continui a conseguire

rendite superiori e redditività incrementali.

Ciò, come si vedrà in seguito, dipende dal possesso di risorse che siano difficili da imitare. Ad esempio, i *competitor* hanno trovato difficile imitare l'atmosfera presente negli *store* di Starbucks e le sue capacità di *branding*, permettendogli così di mantenere il suo vantaggio competitivo.

4.1. L'inimitabilità a garanzia della sostenibilità dei vantaggi competitivi

Ad assicurare la permanenza del vantaggio competitivo sono, nella teoria dell'impresa basata sulle risorse, le risorse idiosincratiche e costose da imitare.

Il fatto che alcune imprese ottengano *performance* migliori di altre si spiega attraverso due fattori, che sono i pilastri della *Resource-Based View*:

- *Eterogeneità* delle risorse: l'impresa è un fascio di risorse unico nel suo genere, per cui un'altra impresa sarà sempre un "*pool of productive resources*" ma differente da tutte le altre e questo consente di implementare strategie che possono condurre ad un vantaggio competitivo sostenibile. Se, per assurdo, la dotazione di risorse tra imprese risultasse omogenea, qualsiasi strategia potrebbe essere implementata anche dai concorrenti, in quanto essi possiedono lo stesso tipo e lo stesso ammontare di capitale umano, fisico, intangibile e organizzativo strategicamente rilevante. In tal caso tutte potrebbero conseguire gli stessi livelli di *performance* e quindi nessuna si troverebbe in una posizione di vantaggio competitivo, se non temporaneamente. Le *skills*, gli *asset* fisici, le competenze ecc rappresentano le peculiarità di ogni organizzazione e sono differenti da impresa ad impresa.
- *Immobilità* delle risorse: se la dotazione iniziale di risorse è eterogenea ma ogni azienda può entrare in possesso delle risorse strategicamente rilevanti allora non è possibile mantenere il vantaggio competitivo, poiché ciascuno potrà mettere in atto la stessa strategia. L'immobilità indica l'incapacità per un'impresa di ottenere una risorsa dai concorrenti; se invece il costo di sviluppo, acquisizione o utilizzo non è

elevato, quella risorsa non potrà fornire un vantaggio competitivo. Alcune risorse sono inoltre inelastiche nell'offerta e, questo, è un ulteriore fattore di immobilità.

Peteraf³³ chiarisce che una risorsa è perfettamente immobile se non può essere scambiata sul mercato; è imperfettamente mobile quando, pur essendo trasferibile, il valore successivo alla sua estrazione dal contesto aziendale in cui è impiegata e all'inserimento in un altro contesto è inferiore. Questo dipende dal fatto che alcune risorse sono plasmate sui bisogni dell'azienda in cui si sviluppano e quindi in altri contesti non trovano il giusto incastro: l'immobilità fa riferimento alla *firm-specificity*. Sono perciò due le cause dell'imperfetta immobilità: le imperfezioni del mercato, che rendono non commercializzabili alcune tipologie di risorse, e la specificità delle stesse, con cui si vuole intendere che esse riescono a dare il cento per cento del loro apporto solo nello specifico contesto aziendale all'interno del quale e in relazione al quale sono nate e si sono evolute.

Un'organizzazione che possiede propri specifici *asset*, persone, competenze e abilità organizzative che siano allo stesso tempo non riproducibili in contesti differenti da quello in cui sono state create, fa in modo che le differenze permangano, fornendo differenziali di *performance* sostenibili. In altre parole, alcune imprese riescono ad implementare delle strategie di successo in virtù della loro dotazione di risorse uniche e, per effetto dell'imperfetta mobilità delle stesse, queste strategie non possono essere replicate, dando luogo ad un vantaggio competitivo sostenibile.

La difficile riproducibilità e trasferibilità tipica delle risorse immateriali, che derivano dai caratteri intrinseci di queste risorse, hanno man mano evidenziato la loro incredibile importanza per le imprese.

Data la lunga lista di risorse che ogni impresa utilizza e data la non rilevanza strategica di ognuna di esse, molti autori si sono succeduti nell'identificare le caratteristiche o le condizioni che determinano l'immobilità delle risorse (essendo l'eterogeneità il presupposto di base).

A tal proposito Barney ha individuato le caratteristiche che le risorse devono possedere per

³³ Peteraf M.A. (1993), "The cornerstones of competitive advantage: a *Resource-Based View*", *Strategic Management Journal*, 14 (3), pp. 179-191

avere valore strategico, elaborando uno strumento di analisi che prende il nome di *VRIN framework* (o *VRIN analysis*), acronimo di tali attributi che sono³⁴:

1. Valore. Una risorsa è di valore se permette di neutralizzare una minaccia o cogliere un'opportunità e, quindi, di risparmiare costi o incrementare ricavi. In un'ottica valutativa, tale risorsa è in grado di assicurare dei flussi di cassa incrementali in quanto permette di mettere in campo strategie che aumentano l'efficacia o l'efficienza. Le risorse e le capacità di valore possono essere differenti anche tra imprese che operano nella stessa *industry*.
2. Rarità. Oltre ad essere di valore, una risorsa deve essere rara ovvero disponibile solo per un'impresa o per poche altre. Nel primo caso ciò sarà sufficiente a garantire un vantaggio competitivo sostenibile; nel secondo caso, se la risorsa non è unica ma appannaggio di pochi sarà comunque fonte di vantaggi competitivi. Se invece la risorsa è comune si determinerà una situazione simile alla concorrenza perfetta, con dissipazione della rendita, e quindi essa sarà fonte di sola parità competitiva.
3. Inimitabilità. Se una risorsa rara e di valore è anche impossibile da ottenere per le altre imprese, ciò farà sì che il vantaggio competitivo diventi sostenibile, in quanto si possono attuare strategie che i concorrenti, al contrario, non riescono a concepire o attuare. L'inimitabilità è l'incapacità di acquisire o accumulare risorse aventi le caratteristiche di quelle alla base del vantaggio competitivo; se farlo comporta uno svantaggio di costo quelle risorse sono imperfettamente imitabili.
4. Non sostituibilità: una risorsa potrebbe essere non imitabile ma sostituibile con altre risorse che consentono comunque di implementare la strategia e ottenere lo stesso risultato dell'azienda che ha un vantaggio competitivo. Oltre che non imitabile, perciò, una risorsa deve anche essere non sostituibile, ovvero avere caratteristiche tali per cui le imprese non riescono ad entrare in possesso di risorse sostitutive/alternative, che permettano di attuare la stessa strategia dell'impresa che si trova in una situazione di vantaggio.

Risorse non imitabili e non sostituibili sono perciò risorse che presentano limiti alla loro duplicazione, e ciò perché è materialmente impossibile, troppo costoso, economicamente non

³⁴ Barney J. (1991), "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, 17 (1), pp. 99-120

conveniente o perché ci sono delle falle nella conoscenza che impediscono una perfetta duplicabilità.

Il tema delle barriere alla duplicazione è stato affrontato da diversi autori e talvolta incoerentemente, così che risulta difficile effettuare un inquadramento sistematico e onnicomprensivo.

L'inimitabilità è molto spesso figlia dei connotati che presentano le risorse intangibili, nel senso che le caratteristiche proprie di questi *asset* e di queste capacità rendono difficile se non impossibile una loro riproduzione

Per Barney, la difficile inimitabilità e sostituibilità sarebbe attribuibile a³⁵:

- *Unicità delle condizioni storiche*: l'abilità di reperire e sfruttare alcune risorse dipende dal tempo e dallo spazio in cui ciò avviene. Il percorso di sviluppo della singola impresa le permette di prendere determinate direzioni e, quindi, ottenere e sviluppare risorse valide per la propria strategia di successo. Queste risorse vengono implementate efficacemente proprio perché seguono determinati step nel loro sentiero di sviluppo, strettamente collegati alla storia dell'azienda (cosa ha fatto prima e come lo ha fatto) e al momento storico in cui ciò avviene, che potrebbe dar luogo a condizioni eccezionali irripetibili. Le imprese che hanno la volontà di entrare in possesso di quelle risorse potrebbero non farcela se non hanno vissuti queste condizioni storiche uniche oppure, se il vantaggio dipende dal particolare percorso seguito dall'azienda, potrebbe essere non possibile o molto costoso ripercorrere tutti i suoi passi. In questo contesto si stagliano i vantaggi del *first mover* e la *path dependance* (letteralmente "dipendenza dal sentiero"), la quale potrebbe aver portato l'impresa di successo a sviluppare una risorsa in periodi precedenti senza conoscerne il futuro valore (e, quindi, a sviluppare la risorsa sostenendo costi inferiori al valore reale, causando uno svantaggio di costo per le altre quando il valore è chiaro)³⁶. Un esempio di condizioni storiche irripetibili verificatisi è Caterpillar, tutt'oggi *leader* mondiale, che ha potuto sviluppare il suo *network* globale grazie agli aiuti governativi durante la Seconda Guerra Mondiale.

³⁵ Barney J. (1991), *op. cit.*

³⁶ Si veda: Barney J. (1996), "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategy", *Management Science*, 32 (10), pp. 1231-1241, in cui l'autore approfondisce le tematiche di imperfezione nei mercati dei fattori strategici.

- *Causal ambiguity*: l'ambiguità causale implica che non vi sia certezza e chiara comprensibilità del legame tra risorse e competenze e tra queste e la creazione del vantaggio competitivo. È proprio l'incapacità dei *manager* stessi dell'azienda di cogliere a pieno quali siano le fonti del proprio vantaggio competitivo a rendere difficile l'imitabilità da parte dei *competitor*, che pur disponendo delle stesse risorse potrebbero non creare valore allo stesso modo. La scarsa consapevolezza può derivare dal fatto che alcune risorse, gli *invisible assets*, sono parte dell'agire quotidiano dell'impresa e, non essendo tangibili, i *manager* potrebbero darle per scontate e non avere chiara consapevolezza della loro importanza. Inoltre, i legami tra *invisible assets* sono difficili da individuare con certezza e ci potrebbero essere dubbi su quali siano le risorse che, singolarmente o in gruppo, siano effettivamente le responsabili del vantaggio competitivo. Più spesso, in effetti, è la miriade di risorse interconnesse tra loro, attraverso una rete di relazioni tra individui, gruppi, risorse materiali e tecnologie a generare un vantaggio competitivo. Tanto più questa rete comprende numerosi elementi ed è diffusa, tanto più fungerà da barriera all'imitazione e, quindi, tanto più le fonti del vantaggio competitivo saranno costose da imitare (la conoscenza è, in tale ottica, un esempio particolarmente calzante). L'ambiguità causale è alimentata anche dalla spontaneità e dalla complessità dei nessi causali che sottostanno ai processi di apprendimento, non solo in ambito organizzativo ma anche interorganizzativo e, secondo la *Resource-Based View*, deriva in larga parte dalla conoscenza tacita, la quale permette al soggetto che la utilizza di ottenere una determinata prestazione senza tuttavia riuscire a spiegare le regole seguite³⁷.
- *Social complexity*: la complessità sociale che caratterizza alcune risorse impedisce alle imprese di gestirle ed esercitarne la voluta influenza. Esempi di risorse socialmente complesse sono i rapporti interpersonali tra i *manager* dell'azienda, la cultura organizzativa, la reputazione presso i fornitori ed i clienti³⁸. In questi casi non c'è ambiguità causale nella creazione di vantaggio competitivo, poiché è evidente che tali risorse creino valore per l'impresa; tuttavia, non è certo che un'impresa che non le

³⁷ Siano A. (2001), *Competenze e comunicazione del sistema d'impresa. Il vantaggio competitivo tra ambiguità e trasparenza*, Giuffrè, Milano

³⁸ Hambrick (1987); Barney (1986); Porter (1980); Klein e Lefler (1981) in Barney (1991), *op. cit.*

possiede riuscirà a crearle. Ciò significa che, anche se un'impresa comprende che avere clima aziendale di reciproca fiducia e collaborazione tra i membri può aumentare l'efficacia e l'efficienza della sua strategia, non è detto che riesca a crearlo, quantomeno nel breve periodo. Barney sottolinea che la tecnologia, per quanto complessa, non è inimitabile; tuttavia, due imprese con la stessa tecnologia possono raggiungere risultati divergenti poiché essa è spesso associata a risorse socialmente complesse, le quali al contrario sono inimitabili e un'impresa potrebbe non disporne adeguatamente.

Rumelt³⁹ chiama "meccanismi di isolamento" le condizioni che impediscono l'imitazione, individuandole, ad esempio, nei diritti di proprietà intellettuale, nelle asimmetrie informative e nelle frizioni che si generano sul mercato proprio in virtù delle caratteristiche di queste risorse. Tra i meccanismi di isolamento individuati dall'autore vi sono i brevetti, che costituiscono una barriera legale all'imitazione e rendono molto costosi da imitare i prodotti dell'azienda. Tuttavia, mentre in alcuni settori come quello farmaceutico funzionano efficientemente (impedendo duplicazioni per un certo numero di anni) in altri casi la brevettazione non esclude imitazione a basso costo per mezzo di tecnologie sostitutive.

Diericks e Cool⁴⁰ sostengono che la difficile trasferibilità e riproducibilità che caratterizza alcune risorse (di valore, ma non commercializzabili) derivi dalla natura del processo con cui vengono accumulate. Gli autori individuano che ad impedire l'imitazione siano:

- *Time compression diseconomies*: si è in presenza di diseconomie di compressione del tempo quando l'*output* che si ottiene con un certo investimento in un dato intervallo di tempo è maggiore di quello che si otterrebbe aumentando l'investimento ma in un lasso di tempo inferiore. Alcune risorse necessitano di tempo per formarsi e accumularsi: un esempio è fornito dalla R&D, i cui frutti ottenuti mantenendo un certo tasso di investimenti in un determinato arco temporale sono maggiori del risultato che si potrebbe ottenere raddoppiando l'investimento e dimezzando il tempo.

³⁹ Rumelt R.P. (1984), "Towards a Strategic Theory of the Firm", *Competitive Strategic Management*, 26 (3), pp. 556-570

⁴⁰ Dierickx I. e Cool K. (1989), "Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage", *Management Science*, 35 (12), pp. 1504-1511

- *Asset mass efficiency*: con alcune risorse, avere un buon punto da cui si parte ne facilita l'accumulazione. Ciò equivale a dire che l'incremento dello *stock* di determinati *asset* è più agevole quando si possiedono già alti livelli di quell'*asset*. Sempre con riferimento alla R&D, un'impresa che ha già una buona base di *know-how* avanzerà con maggior speditezza e guadagnerà più risultati nell'accumulo di conoscenze, rispetto ad un'impresa che parte da zero.
- *Interconnectedness of stocks*: l'incremento nella dotazione di una risorsa può dipendere non solo dallo *stock* esistente della stessa, ma dal livello di altre risorse complementari. Un livello insufficiente di *asset* complementari potrebbe impedire lo sviluppo della risorsa: è il caso, ad esempio, dello sviluppo di *know-how* produttivo, che necessita di una conoscenza del mercato: lo sviluppo di un nuovo prodotto potrebbe essere inficiato dalla mancanza di un *network* di relazioni con i clienti.
- *Asset erosion*: partendo dal presupposto che tutte le risorse si depauperano con il tempo (ad esempio la R&D è soggetta ad obsolescenza tecnologica), possedere risorse che hanno un breve ciclo di vita indebolisce le asimmetrie presenti tra imprese che hanno un diverso livello di *stock*.
- *Causal ambiguity*: in alcune *industries*, come quella farmaceutica, l'accumulo di risorse non avviene in maniera deterministica e continua, ma piuttosto in modo stocastico e discontinuo. Infatti, non tutti gli investimenti in R&D culminano in innovazioni: solo alcune imprese riescono a produrre conoscenze di grande valore. La percezione che il risultato sia una vincita legata alla casualità (o fortuna) deriva dall'incapacità di identificare le variabili chiave del processo e dall'incapacità di esercitare su di esse il controllo necessario. La *causal ambiguity* impedisce di capire e specificare quali fattori intervengono nel processo di accumulazione, anche negli *stock* di *asset* "sotto gli occhi" dell'impresa.

L'attenzione dei due autori è posta massimamente su quel ventaglio di risorse e capacità che costituiscono degli *asset* non acquistabili sul mercato, ma che devono essere creati e sviluppati internamente dalle imprese, ovvero sul Capitale Intellettuale. Tali risorse inglobano molta conoscenza tacita e sono socialmente complesse. Per questi *asset* l'imitazione è molto difficile perché nascono dalle *skill* organizzative e dall'apprendimento collettivo, seguendo dei

processi di progressiva creazione, accumulazione e modificazione che dipendono dal livello precedente di conoscenze, risorse, abilità e investimenti. Per queste risorse, quindi, lo sviluppo è “*path-dependent*” ed è difficile riuscire a riprodurre identicamente tutte le tappe che l’impresa ha passato.

Peteraf⁴¹, riprendendo Barney e numerosi altri autori, perviene all’individuazione di quattro condizioni la cui realizzazione è fondamentale per raggiungere e mantenere il vantaggio competitivo, impedendo l’erosione delle rendite; si tratta di:

1. Limitazioni *ex ante* alla competizione: questo implica che il costo sostenuto per entrare (inizialmente) in possesso della risorsa la risorsa sia minore del valore che la risorsa acquisisce. Ciò è dovuto ad imperfezioni nel mercato (dal momento che il prezzo dovrebbe eguagliare il valore) ed è causata da fattori quali l’incertezza che caratterizza l’uso delle risorse e il potenziale valore che queste possono acquisire successivamente alla loro implementazione.
2. Eterogeneità delle risorse: consente di generare rendite differenziali, che nella visione della *Resource-Based View* sono sempre rendite Ricardiane (derivanti dalla scarsità delle risorse).
3. Imperfetta mobilità delle risorse: assicura la permanenza delle rendite. L’immobilità si ha, ad esempio, quando una risorsa è *firm-specific*: ciò significa che, pur essendo commercializzabile, nel caso in cui avvenisse il suo trasferimento essa perderebbe una grossa fetta del valore che ha quando è impiegata nell’impresa originaria. Montgomery e Wernerfelt⁴² individuano come causa gli *switching cost*, ovvero l’esistenza di costi non recuperabili sostenuti dal proprietario della risorsa, che impedirebbero la sua uscita dall’impresa. Un’altra possibile causa è rinvenibile nei *cospecialized asset*⁴³ e cioè nell’esistenza di risorse che riescono ad esprimere il loro valore solo se utilizzate congiuntamente.

⁴¹ Peteraf M. A. (1993), *op.cit.*

⁴² Montgomery C.A. e Wernerfelt B. (1988), “Diversification, Ricardian rents and Tobin’s q”, *The Rand Journal of Economics*, 19 (4), pp. 623-632

⁴³ Teece D.J. (1986), *op. cit.*

4. Limitazioni *ex post*: grazie a imperfetta imitabilità e imperfetta sostituibilità viene impedito che, una volta che si è in possesso di queste risorse, la competizione dissipi le rendite nel breve termine.

5. Tratti caratteristici e peculiarità degli *invisible assets*

La difficile trasferibilità e imitabilità è una prerogativa che caratterizza in special modo le risorse intangibili: le risorse che si basano sulla conoscenza (e sulla fiducia) non possono essere acquistate e necessitano invece di investimenti di tempo, energie e capitali finanziari per la loro creazione.

Nell'ottica della *Resource-Based View* e dei filoni di studio successivi, che saranno oggetto di attenzione nei prossimi capitoli, gli *intangibles* sono perciò quelle risorse di primaria centralità su cui le imprese dovrebbero concentrare maggiormente i loro sforzi per implementare una strategia di successo.

Itami⁴⁴ scrive che il Capitale Intellettuale è paragonabile al talento che ha un pittore nel dipingere un'opera: benché la risorsa-individuo, le risorse fisiche e quelle finanziarie per acquistare l'occorrente necessario siano imprescindibili, a rendere il quadro un'opera d'arte è qualcosa che non si può vedere, toccare, acquistare. Allo stesso modo le imprese non devono sottovalutare le loro risorse invisibili: se le risorse tangibili servono perché vi possa essere concretamente impresa, le abilità del *management*, la cultura organizzativa, la fiducia dei consumatori, l'immagine di *brand* e così via sono indispensabili per il successo nel lungo periodo. L'impresa è considerata depositaria di un sapere proprio, unico e non duplicabile, e di risorse importanti per la sua competitività (conoscenza, motivazione, immagine, credibilità ecc.) non scindibili dal complesso aziendale.

Al di là delle classificazioni effettuate nei paragrafi precedenti, le risorse intangibili hanno, in virtù della loro natura intrinseca, delle caratteristiche accomunanti:

⁴⁴ Itami H. e Roehl T.W. (1991), *Mobilizing invisible assets*, Harvard University Press

- *Difficile acquisibilità*: come già detto, creare *intangibles* richiede tempo e denaro. Se è vero che un brevetto o un marchio possono essere acquistati, risorse come la cultura aziendale possono solamente essere sviluppate internamente. Le varie risorse immateriali formano un insieme molto eterogeneo ed anche il modo in cui si originano è differente: alcune sono create in maniera mirata ed intenzionale (si pensi alle tecnologie, al *know-how* o a innovazioni di prodotto e processo scoperte con l'attività di ricerca e sviluppo) molte altre, invece, che probabilmente rappresentano la maggior parte, sono i sottoprodotti dell'attività quotidiana dell'impresa. Si parla in questo caso di incidentalità. Le competenze dell'impresa, la forte immagine di marca, la motivazione del personale ecc. sono risorse intangibili che vengono sviluppate e accumulate dall'impresa nel corso del tempo, attraverso il suo peculiare percorso ed il compimento di una moltitudine di azioni che, spesso indirettamente, contribuiscono alla loro formazione in modo spontaneo e a latere.
- *Sedimentalità*: non potendo essere acquistate e trasferite, le risorse invisibili vengono conservate all'interno dell'impresa e si accumulano progressivamente nel corso del tempo.
- *L'essere sia input che output*: il processo di creazione e accumulazione delle risorse basate sulla conoscenza è circolare. L'*output* derivante dall'apprendimento diventa la base di partenza (come nuovo *input*) del processo produttivo: si inserisce una variabile diversa, spesso inconsapevolmente, che porterà alla nascita di nuove conoscenze, competenze e risorse. Al di là del processo di apprendimento, si può pensare ad esempio che le competenze con cui si costruisce un prodotto apprezzato dai consumatori favoriscono il rafforzamento del marchio, il quale può generare sentimenti positivi di appartenenza e di motivazione nel personale dipendente e condurre così allo sviluppo di competenze sempre migliori grazie all'impegno profuso. Il modo e le tempistiche con cui tutto questo avviene, nonché i principali fattori di *input* e *output* sono altrettanto diversi da impresa ad impresa.
- *Firm-specificity*: la stretta dipendenza dal contesto deriva dalla peculiarità del processo di creazione, sviluppo e accumulazione. Le risorse immateriali fungono da collante tra tutti gli attori aziendali, gli *asset* fisici e l'ambiente esterno, nascendo e accrescendosi

in stretta dipendenza con essi. Mentre le risorse materiali possono essere utilizzate anche in modo svincolato rispetto al contesto organizzativo in cui sono inserite (un macchinario può essere spostato senza criticità), le risorse immateriali hanno un valore condizionato al contesto in cui si sono formate e il valore che permettono di realizzare è quasi sempre indiretto. Il Capitale Intellettuale è un vestito cucito su misura sulla singola realtà aziendale ed acquisisce senso di esistere ed importanza proprio in virtù di questa sua unicità. La *firm-specificity* comporta che gli *intangibles* abbiano un valore che è strettamente dipendente da quel contesto aziendale: questo garantisce l'immobilità delle risorse che, se spostate e "impiantate" in un'altra realtà aziendale, perdono gran parte del loro valore e della loro rilevanza strategica. Ciò è dimostrato anche dal fatto che *asset* immateriali come le competenze siano trasferibili solo attraverso il (e contestualmente al) trasferimento dell'azienda stessa (o di un suo ramo) e, in generale, tanto più trascorre il tempo tanto più queste risorse finiscono col radicarsi in profondità nell'organizzazione.

- *Ambiguità causale*: identificare le relazioni causa-effetto alla base di un *invisible asset* è complicato e in rari casi (ad esempio con la R&D) si riesce a comprendere come ci si sia arrivati. Molto spesso queste risorse sono alimentate e consolidate in modo inconsapevole da una serie di operazioni della gestione corrente, che si svolgono quotidianamente nell'impresa e che non sono riferibili in modo specifico ad esse.
- *Molteplicità d'uso*: le risorse immateriali partecipano a più processi e combinazioni produttive, contemporaneamente o in tempi diversi, senza che il loro utilizzo in un determinato ambito ne riduca i benefici ritraibili o ne precluda l'impiego per altri scopi. Un macchinario può essere adibito alla produzione di un determinato prodotto per cui è nato; diversamente, un marchio può essere utilizzato per vendere prodotti afferenti aree merceologiche diverse (orologi, abbigliamento, profumi ecc), in ambiti competitivi differenti, trovando anzi giovamento in termini di rafforzamento (e quindi aumento di valore) dall'utilizzo in contesti diversi. Un *brand* forte può inoltre favorire lo *standing* di un'impresa nei rapporti con banche e finanziatori, magari riducendo il costo del capitale di debito: in questo caso, il beneficio che ne deriva riguarda un ambito totalmente diverso. Anche le competenze individuali o il *know-how* di

un'azienda possono essere applicati in altri contesti, senza che ne venga perso l'uso originario o si riduca l'utilità nell'ambito nativo di applicazione (il proprietario rimane in possesso delle competenze e l'impresa continua con la sua produzione resa possibile grazie a quel determinato *know-how*) e con un costo di conversione significativamente minore rispetto alle risorse materiali. In tal modo, il costo opportunità delle risorse immateriali è nullo o decisamente basso perché permette di non sottostare a regole decisionali sull'uso in un ambito piuttosto che in un altro, con conseguente rinuncia all'impiego in una combinazione produttiva del ventaglio di scelta (al contrario delle risorse materiali che, invece, sono soggette a scarsità/rivalità nell'uso). La molteplicità d'uso concorre a determinare anche il carattere della *pervasività*: le risorse immateriali producono effetti diffusi nell'economia dell'impresa, interessando vari aspetti della vita dell'organizzazione.

- *Rendimenti di scala crescenti*: le risorse immateriali accrescono di valore e di entità attraverso il loro utilizzo (come evidenziato prima con il caso del marchio), contrariamente alle risorse materiali. Tramite i processi di apprendimento, competenze, conoscenze, abilità e *know-how* si incrementano e si affinano nel corso del tempo tramite il loro impiego nei processi produttivi.

Se tutti questi sono aspetti estremamente favorevoli, che impattano positivamente sulle *performance* d'impresa e sul valore del capitale economico, occorre considerare che queste conseguenze benefiche sono in parte attutite, in misura più o meno elevata a seconda della risorsa immateriale in questione, dall'elevato grado di rischio associato al loro utilizzo. Maggiori rischi, questi, che derivano dalla volatilità del loro valore e della loro vita utile; a questo argomento verrà dedicato maggior approfondimento quando verrà trattato il tema della valutazione economica d'azienda e dell'avviamento.

In questo primo capitolo si è offerta una panoramica sulle risorse intangibili utile allo scopo di avere un inquadramento circa l'argomento di cui si sta parlando e di comprendere le modalità con cui esse partecipano ai processi produttivi.

Le risorse immateriali sono un insieme ampio e variegato, che racchiude al suo interno risorse che differiscono in maniera importante: mentre alcune si avvicinano al concetto di bene

materiale (brevetti, marchi, *know-how* codificato...) altre sono invece molto poco nitide. Si parla, in quest'ultimo caso, di conoscenze e competenze, di cultura e clima, di relazioni e *routine* informali, di procedure gestionali tacite e di abilità del personale dipendente, le quali affondano le loro radici nel sistema impresa in modo molto profondo e diffuso. Tutti questi elementi del Capitale Intellettuale sono quelli caratterizzati dalla maggior ambiguità causale, *firm-specificity*, inimitabilità e difficile trasferibilità, elementi questi che ne rafforzano la rilevanza strategica.

Nel prossimo capitolo verranno approfondite le tematiche che riguardano il Capitale Umano, le conoscenze e le competenze, individuali e organizzative, per capire se effettivamente l'organizzazione possa dirsi proprietaria o se lo sia solo attraverso i suoi membri ed in che modo piano individuale e piano organizzativo si concatenino, partecipando alla determinazione del valore aziendale in modo tutt'altro che chiaro e indipendente.

CAPITOLO SECONDO

LA CONOSCENZA E LE COMPETENZE NELLE ORGANIZZAZIONI

1. L'impresa *knowledge-based*

Nel capitolo precedente si è approfondito cosa sia il Capitale Intellettuale, pervenendo ad una classificazione che lo tripartisce in Capitale Umano, Capitale Strutturale e Capitale Esterno. Le definizioni proposte dai vari autori che sono state riportate non sono perfettamente coincidenti; tuttavia, è sempre possibile rinvenire un punto di contatto. Questo *trait d'union*, che ricorre ogni qualvolta si parli di intangibili (o Capitale Intellettuale) è la conoscenza: tutti la incorporano e ne sono espressione, in modo più o meno diretto.

Nell'era della conoscenza, in cui competizione si basa sul possesso e sull'utilizzo di risorse di conoscenza e di competenze, il "sapere" in senso lato è divenuto il *driver* di qualsiasi *business* e dell'economia in generale e le imprese usano intangibili per produrre altri intangibili. Questo è possibile perché la conoscenza è un *input* produttivo che si accresce, si rigenera e si modifica tramite i processi di apprendimento, individuali e organizzativi, che utilizzano come *input* le risorse, le competenze e le conoscenze esistenti per produrne di altri come *output*.

Quando si parla di imprese, la conoscenza che esse incorporano e utilizzano prende il nome di Capitale Intellettuale; in ultima istanza, tutti gli *intangible assets* possono essere definiti come *knowledge assets*. Diversi autori, come Edvisson, Sullivan, Prusak e Stewart sostengono che il Capitale Intellettuale sia conoscenza in grado di produrre valore; dato che si tratta di un bene invisibile, che di per sé non ha nessuna utilità per il consumatore, essa necessita di essere inglobata e/o di trovare espressione in beni e servizi da offrire sul mercato. Ad oggi, quindi, saper utilizzare la conoscenza per tradurla in un'offerta di maggior valore, è la chiave per produrre profitti, migliori *performance* economiche e guadagnare vantaggi competitivi.

L'impresa di tipo tayloristico, in cui il prodotto è ottenuto da una semplice esecuzione materiale di una sequenza di operazioni elementari e meccaniche, è di gran lunga sorpassata: è stato addirittura coniato il termine di "operai intellettuali" o, seguendo Drucker, "*knowledge workers*", segnalando come i lavoratori siano oggi sempre più detentori di conoscenze e

competenze, create e sviluppate nel tempo, che risultano essere indispensabili per le imprese, non più solo vincere nell'arena competitiva, ma per poterne fare parte.

In tale contesto l'individuo, dotato di capacità cognitive, assume come mai prima nella storia, anche all'interno delle teorie d'impresa, un ruolo di primaria importanza: egli, grazie alle esperienze maturate sul campo, accumula nel tempo conoscenze e competenze che possono diventare l'apporto chiave all'interno del contesto aziendale.

L'importanza sempre maggiore attribuita alle persone deriva, inoltre, dal fatto che esse incorporano conoscenza che, in parte, non è possibile articolare e comunicare attraverso il linguaggio: si tratta della conoscenza tacita, teorizzata per la prima volta da Polanyi, il quale osservò, con la massima "we know more than we call tell"⁴⁵, che tutti noi sappiamo più di quello che riusciamo a dire. La conoscenza tacita si manifesta spesso in azioni spontanee e può essere trasmessa solo attraverso processi di apprendimento informali, basati sull'osservazione e l'esperienza. Le organizzazioni costituiscono un contesto adatto a ciò, anche perché favoriscono l'emersione di un contesto sociale in cui le dinamiche di gruppo assumono rilevanza ed in cui si sviluppano degli schemi consolidati di comunicazione e interazione che facilitano questi scambi. Le relazioni tra i membri organizzativi (Capitale Sociale) di cui si parlerà più avanti nel corso del presente lavoro, sono elemento fondante e fondamentale della *knowledge-company*; Arrow⁴⁶ sostiene che l'abilità di economicizzare la comunicazione attraverso un codice comune sia uno dei tratti caratteristici delle imprese.

Le organizzazioni riescono dunque a favorire e rendere meno dispendioso, in termini di tempo e di denaro, la creazione di nuova conoscenza e il trasferimento della stessa, risultando dunque più efficienti e preferibili rispetto al mercato.

La conoscenza è sia capacità cognitiva che capacità di apprendere, ed è un *input* interattivo in quanto per generarsi ha bisogno di molti scambi e dell'interazione, appunto, con individui, con altre risorse e, in generale, con l'intero Capitale Strutturale dell'impresa.

La conoscenza è un bene singolare perché è anche un processo relazionale⁴⁷ che unisce chi lo possiede e lo condivide ed è data da modelli mentali espliciti e taciti, da convinzioni che

⁴⁵ Polanyi M. (1966), *The tacit dimension*, Doubleday Anchor, Garden City, New York, p. 4

⁴⁶ Per approfondimenti si veda: Arrow K. (1974), *The Limits of Organization*, Norton, New York

⁴⁷ Harrison R. (2002), *Learning and development*, Chartered Institute of Personnel and Development, Londra

influenzano il modo di pensare e di comportarsi⁴⁸.

La conoscenza non è un *input* oggettivo come tutti gli altri ma è, al contrario, estremamente soggettivo perché sono gli individui, che lo originano per primi, a determinarne caratteri e modalità. La soggettività non deriva solo dal fatto che gli individui sono coloro che la producono e la incorporano, ma anche dal fatto che ciascun individuo, con i suoi costrutti mentali non controllabili, ne influenza la formazione e l'utilizzo. La costruzione e la riproduzione della conoscenza avvengono con il coinvolgimento intellettuale ed emotivo, con la pratica e l'apprendimento.⁴⁹

Quanto detto precedentemente ci permette di capire che considerare la conoscenza in modo statico, come un insieme di *asset*, è troppo riduttivo: in primo luogo non consente di cogliere una quantità innumerevole di aspetti che entrano in gioco nel determinare le *performance* dell'impresa ed hanno una prospettiva dinamica (competenze, comportamenti, modalità di sviluppo e gestione della conoscenza) e, in secondo luogo, non permette di capire perché ed in che modo le aziende creano valore attraverso le risorse intangibili e, in generale, la conoscenza.

La conoscenza è un fenomeno molto complesso, che coinvolge attori aziendali e struttura organizzativa, che contempla elementi non sempre strutturabili formalmente e che presentano il carattere dell'intuitività, non potendo quindi essere adeguatamente delineati a parole e capiti secondo termini logici.⁵⁰

È proprio per questo motivo che, sebbene siano fiorite varie teorie che tentano di studiare il fenomeno della conoscenza nell'impresa, esse in realtà non arrivano mai ad una formulazione completa ed univoca, proprio perché concentrandosi su alcuni aspetti se ne trascurano altri e, in ogni caso, è impossibile cogliere tutti gli elementi che la compongono.

Il Capitale Intellettuale, che non è altro che la conoscenza presente in azienda e che non è possibile apprezzare leggendo un bilancio, è molto di più che in insieme di beni intangibili: consiste in *“verità e credenze, prospettive e concetti, giudizi ed aspettative, metodologie e know-how”*⁵¹.

⁴⁸ Nonaka I. (1991), “The knowledge-creating company”, *Harvard Business Review*, 69, pp. 96-104

⁴⁹ Livraghi R. (2003), *Economia della conoscenza e capitale sociale*, Quaderni di economia del lavoro, 76/77

⁵⁰ Campisi D. e Passiante G., a cura di, (2007), *Fondamenti di knowledge management. Conoscenza e vantaggio competitivo*, Aracne, Roma

⁵¹ Campisi D. e Passiante G., a cura di (2007), *op. cit.*, p. 37

Il capitale intangibile è, cioè, quel capitale cui l'impresa attinge per prendere delle decisioni e gestire situazioni; crea valore perché viene accumulato, organizzato, coordinato, combinato, coltivato per lunghi periodi per poi essere applicato concretamente nell'attività economica, creare qualcosa di nuovo, risolvere specifiche problematiche. Si tratta di un *input* invisibile che si materializza quando vi è la necessità risolvere un quesito o un problema: in quel momento, il valore da latente diventa reale e può essere concretamente realizzato da parte dell'impresa. La conoscenza inizialmente è spesso tacita e, in modo altrettanto poco strutturato, si diffonde attraverso l'interazione e la documentazione informale, riunioni e confronti quotidiani. Essa inoltre è correlata all'individuo in quanto, per esistere, richiede sempre che una persona sappia, ma richiede anche azione (esperienza) e interazione (confronto) da parte dell'individuo che la possiede poiché, quanto più la conoscenza è condivisa, tanto più cresce il potenziale di generazione di valore⁵².

2. Analisi del concetto di conoscenza

Nell'era della *knowledge economy* la conoscenza è un nuovo *input* produttivo; a volte viene utilizzata come sinonimo di "dati" e "informazioni", benché possieda una natura da essi differente. Essa, infatti, racchiude già la soluzione dei problemi cui è necessario trovare risposta, poiché fornisce una rappresentazione di fatti e concetti in via organizzata, pronti per il loro utilizzo in futuro⁵³.

Partendo dall'unità base, i dati sono singole rappresentazioni dei fatti non dotati di rilevanza in relazione allo scopo che ci si è prefissati; l'organizzazione finalizzata di questi dati è fornita dall'informazione, che conferisce loro una forma dotandoli di un significato⁵⁴. Perciò l'informazione è il risultato dell'organizzazione di dati e, assumendo un senso, impatta sul giudizio del ricevente, facendo percepire un determinato messaggio che proviene dal significato che si è voluto far assumere ai dati mettendoli in relazione tra loro. Per Davenport

⁵² McDermott R. (1999), "Why information technology inspired but cannot deliver knowledge management", *California management review*, 41 (4), pp. 103-117

⁵³ Gregory R.L., a cura di (1998), *The Oxford Companion to the Mind*, Oxford University Press

⁵⁴ Vicari S. (1991), *L'impresa vivente: itinerario di una diversa concezione*, Etaslibri, Milano

e Prusak⁵⁵ le informazioni sono dati dotati di rilevanza e scopo, intendendo quindi che un dato di per sé considerato non possieda queste caratteristiche.

La conoscenza deriva, chiaramente, da dati e da informazioni, ma non è possibile identificarla come mera somma di informazioni. La conoscenza è il frutto della messa in relazione di una serie di informazioni in maniera organizzata. Dette relazioni sorgono sia tra le informazioni precedentemente immagazzinate sia tra (e con) le nuove informazioni disponibili che vengono fatte entrare nel sistema organizzato: è chiaro, dunque, che la conoscenza ha un valore nettamente superiore alla mera somma di informazioni. Si tratta di un insieme di dati e informazioni che hanno origine esterna rispetto all'individuo ed è quest'ultimo a tradurre un determinato set informativo in conoscenza utile, in grado di permettergli poi di prendere determinate decisioni, basandosi sui propri costrutti mentali.⁵⁶

La conoscenza presuppone perciò un'attività cognitiva dell'uomo che, attraverso la conoscenza detenuta, incorpora nuove informazioni nel sistema, lo stesso sistema che ha generato quella conoscenza che gli ha permesso di integrare una nuova informazione e organizzarla con le precedenti.

Figura 7: Dati, informazioni e conoscenza.



Fonte: Boisot M.H. (1998), *Knowledge assets: Securing competitive advantage in the information economy*, Oxford University Press, Oxford, p. 12

In questo modo la nuova informazione modifica il sistema di relazioni precedenti e crea nuova

⁵⁵ Davenport T.H. e Prusak L. (1998), *Working knowledge: How organizations manage what they know*, Harvard Business School Press, Boston

⁵⁶ Tonchia S., Tramontano A., Turchini F. (2003), *Gestione per processi e knowledge management. Reti organizzative e nuove tecnologie: l'azienda estesa della conoscenza*, Il sole 24 ORE, Milano

conoscenza: da ciò si evince che quest'ultima può essere inquadrata sia come oggetto che come processo, accogliendo così due prospettive entrambe utili per comprendere l'impresa nell'approccio basato sulla conoscenza.

2.1. La conoscenza come *stock*

La prima dimensione è la conoscenza in sé, che rientra tra le risorse in dotazione di una certa impresa e che, tra di esse e in accordo con Spender⁵⁷, è quella dotata della più elevata rilevanza strategica. La definizione di conoscenza ha destato fascino da molti secoli e definizioni tautologiche come quelle secondo cui "la conoscenza è ciò di cui si ha conoscenza" dimostra come questo fenomeno sia difficilmente circoscrivibile e individuabile in maniera univoca e come esso presenti variegate sfaccettature che si palesano in base al punto di osservazione adottato. Ragionando in ottica organizzativa, nel cercare ciò che crea valore, non ci si può fermare ad una definizione di conoscenza in ottica puramente astratta, come quella platoniana di "una credenza vera e giustificata": seppur dai tempi di Socrate e Platone i dibattiti filosofici sul concetto di conoscenza sono sempre stati rigogliosi, occorre oggi calare questo concetto in una nuova idea, che è quella di diffondere nell'organizzazione la conoscenza proveniente dagli individui⁵⁸.

La conoscenza presenta un'altra differenza rispetto all'informazione: essa è direttamente connessa all'agire e, in effetti, nessuna organizzazione sarebbe interessata alla conoscenza intesa come risorsa puramente astratta e teorica. È dotata di un risvolto pratico ed è indirizzata al raggiungimento di uno scopo: è una "*verità creduta e giustificata che si traduce in una capacità di azione efficace*"⁵⁹.

Nella prospettiva su cui si sta puntando ora la luce, la conoscenza è sia risorsa che competenza, ovvero è conoscenza in azione.

La conoscenza è stata classificata in diversi modi, il più importante dei quali, già accennato

⁵⁷ Per approfondimenti si veda: Spender J.-C. (1996), "Making Knowledge the Basis of a Dynamic Theory of the Firm", *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), pp. 45-62

⁵⁸ Takeuchi H. (2001), *Towards a Universal Management Concept of Knowledge*, in Teece D.J. e Nonaka I., a cura di, *Managing industrial knowledge: Creation, transfer and utilization*, Sage, Londra

⁵⁹ Campisi D. e Passiante G, a cura di (2007), *op. cit.*, p. 36

precedentemente, distingue, per natura, la conoscenza tacita da quella esplicita; a questo sarà dedicata una specifica trattazione nel prosieguo.

Nell'alveo di questi due sottoinsiemi di conoscenza, gli economisti Lundvall e Johnson⁶⁰ ne evidenziarono quattro livelli:

- *Know-what* (sapere cosa): è il *corpus* di informazioni che riguarda i fatti e rientra nell'insieme di conoscenze, documentate e trasmissibili (con dati e banche dati), che ogni esperto possiede.
- *Know-why* (sapere perché): è la conoscenza scientifica che si pone alla base del progresso tecnologico e delle sue applicazioni in ogni settore industriale. Tale tipo di conoscenza viene riprodotta e tramandata in modo organizzato, come la ricerca scientifica, l'insegnamento universitario o il reclutamento di personale specializzato. È una conoscenza di tipo teorico che aiuta nelle innovazioni e riduce la frequenza degli errori di procedura.
- *Know-how* (sapere come): è la forma più importante di conoscenza tacita e si sviluppa tipicamente a livello individuale o in *team* di ricerca. Essa fa riferimento alle abilità produttive messe in campo concretamente (ad esempio l'utilizzo di un macchinario) e alle capacità di operare in vari contesti della sfera economica, facendo ricorso a propri costrutti mentali (es valutazione di prospettive di mercato di un nuovo prodotto). Con *know-how* si intendono le abilità operative, attitudini, capacità e conoscenze che sono necessarie per svolgere un'attività lavorativa, non divulgate all'esterno dell'organizzazione. Identifica un "saper-fare" fortemente specifico e rivolto ad un preciso ambito lavorativo e viene spesso indicato con i termini *skill*, *capability*, *expertise* o *competence*.
- *Know-who* (sapere chi): si riferisce alla conoscenza connessa alle relazioni sociali e, più in particolare, le capacità relazionali che permettono di collaborare nell'ambito dei rapporti lavorativi, siano essi intra-organizzativamente o con altre organizzazioni/*team*. Il *know-who* è la capacità di reperire le informazioni di cui si ha necessità contattando chi può fornirle e chi può trovare soluzioni a nuovi problemi, cooperando e comunicando con persone che lavorano e/o sono esperte

⁶⁰ Lundvall B. A. e Johnson B. (1994), "The learning economy", *Journal of Industry Studies*, 1 (2), pp. 23-42

in vari ambiti. La sua importanza deriva dal fatto che il *learning process* e le innovazioni presumono interazioni tra individui e quindi poter utilizzare le proprie reti di conoscenze personali e professionali può essere più utile che conoscere i principi scientifici.

Il *know-how* è la parte più importante di conoscenza poiché difficile da trasferire e da imitare o replicare, costituisce un fascio di competenze che rimane celato all'interno dell'organizzazione sulla cui base quest'ultima può incrementare il proprio valore. Si riferisce alla conoscenza che si manifesta nelle capacità produttive e comprende così tante abilità e capacità, da quelle pratiche a quelle intellettive, che è difficile trovare una definizione che possa dirsi universale, ovvero avulsa dallo specifico contesto aziendale in cui è presente. Von Hippel afferma che "*know-how is the accumulated practical skill or expertise that allows one to do something smoothly and efficiently*"⁶¹.

Esso è "accumulato", ovvero si costruisce nel tempo e l'unico modo per entrarne in possesso è attraverso l'apprendimento e la pratica. Kogut e Zander, per spiegare cosa sia il *know-how*, lo paragonano ad una ricetta: nonostante vi siano scritti gli ingredienti (informazione), il *know-how* è solo imperfettamente rappresentato sottoforma di fine desiderato che si vuole ottenere con i vari passaggi. Nonostante questa conoscenza sia scritta, nulla garantisce che la ricetta riesca come nell'originale; sebbene una fetta del *know-how* sia codificabile, gran parte, infatti, resta tacito e fortemente ancorato al contesto umano e sociale in cui si sviluppa. La *firm-specificity* tipica del *know-how* indica che esso assume quel valore proprio perché si è sviluppato in un determinato modo nel corso del tempo e affonda le radici nel contesto organizzativo in un modo tale per cui, se venisse tolto da quel contesto e inserito in un altro, esso perderebbe la gran parte del proprio valore. L'unico modo per appropriarsi del *know-how* diventa, quindi, acquistare l'organizzazione stessa oppure, come avviene nei casi di condivisione di *know-how* nelle *joint ventures*, trasferire un intero *team* di persone che abbia modo di integrarsi e sviluppare capacità di integrazione e coordinamento, prima ancora che di trasmissione di competenze, senza perdere parti del valore complessivo.

⁶¹ Von Hippel E. (1988), *The sources of innovation*, Oxford University Press, New York, p. 6

2.1.2. Conoscenza tacita e conoscenza esplicita

La conoscenza non è tutta esprimibile a parole: esiste infatti una conoscenza di tipo tacito, che crea notevoli difficoltà nel contesto azienda.

La conoscenza di tipo esplicito è oggettiva in quanto scritta o codificabile, risultando così facile da trasferire all'interno (ma anche all'esterno) dell'organizzazione. Essa è contenuta in *file*, documenti, *standard*, note, libri ed è formalizzabile e condivisibile in modo strutturato, poiché si basa su istruzioni, procedure e politiche: in tal modo può facilmente assumere forma materiale, attraverso la sua documentazione o registrazione in forma scritta, rimanendo "memoria dell'organizzazione"⁶².

Al contrario, la conoscenza di tipo tacito è altamente soggettiva e legata alle persone: prende piede e si arricchisce con l'esperienza pratica, trova forma nelle abilità, nei punti di vista, nei comportamenti e nelle competenze. Proprio perché difficile da formalizzare, quasi mai documentata e spesso nebulosa persino per il possessore, è difficile da condividere e trasferire, per cui risiede nella mente degli individui.

Polanyi, il primo a interessarsi a questo tipo di conoscenza, porta l'esempio del nuotatore: egli saprà spiegare la sequenza di movimento che utilizza per nuotare, ma non saprà spiegare in virtù di cosa è campione. Allo stesso modo i montatori di un reparto produttivo sapranno enucleare le fasi da seguire ma un nuovo arrivato potrà acquisire solo con il tempo l'esperienza per assemblare i pezzi ottenendo un lavoro efficiente e di qualità, oppure un direttore che ha particolare "fiuto" per il mercato potrà confessare quali ragionamenti ha seguito per prendere determinate decisioni, ma non saprà delineare uno schema che permette, seguendolo, di ottenere lo stesso successo in situazioni nuove e diverse che si dovessero presentare in futuro. Questo tipo di conoscenza è fortemente specifica del contesto poiché trova fondamento ed espressione nell'esecuzione di attività o nella risoluzione di problemi che quotidianamente avvengono nell'impresa. Ciò significa che l'organizzazione basa la creazione di valore per molta parte sulla conoscenza tacita, ovvero su una fonte produttiva che non possiede direttamente ma che è resa disponibile indirettamente tramite i suoi membri: su di essa l'organizzazione

⁶² Walsh J.P. e Ungson G.R. (1991), "Organizational memory", *Academy of management review*, 16 (1), pp. 57-91

non ha un completo controllo e, non potendo gli individui diventare di proprietà, essa è persa quando questi abbandonano il proprio lavoro.

È quindi evidente perché l'articolazione della conoscenza sia un tema rilevante per le imprese, che devono cercare di proteggere il proprio patrimonio conoscitivo ed evitare fughe di valore quando dipendenti o *manager* lasciano il posto di lavoro. Questo è vero in particolare per il mondo Occidentale, in cui sono da anni fioriti studi di *knowledge management*, volti a identificare pratiche di gestione della conoscenza che la rendano il più condivisa e il più esplicita possibile.

La tradizione giapponese ha al contrario la tendenza a considerare la conoscenza esplicita solo la punta dell'*iceberg*: sotto vi è tutta una parte non visibile e non esprimibile, per cui occorre dare importanza all'intera personalità ed evitare di discernere tra "soggetto che sa" ed "oggetto che è conosciuto".⁶³

Ciò significa che quella tacita è un tipo di conoscenza che non può essere trasformata in un linguaggio comprensibile a tutti e scambiata o elaborata elettronicamente. Essa non può essere articolata nella sua totalità e sganciata dal soggetto che la possedeva originariamente, permettendole di circolare e consentendo ad altri di avere accesso allo stesso tipo di informazioni.

È talmente soggettiva che spesso l'individuo non è nemmeno a conoscenza di tutte le componenti che albergano dentro di lui o non è capace di tradurla in linguaggio, proprio perché rappresenta il suo "modo di fare le cose". È un tipo di conoscenza intuitiva, inconsapevole, soggettiva, difficilmente articolabile e formalizzabile e ciò la rende non trasferibile e non condivisibile con gli altri. La conoscenza tacita può essere di due tipi⁶⁴:

- a. "Tecnico", che comprende le capacità di tipo procedurale incorporate nel *know-how*. Queste sono acquisite con la pratica e con l'esperienza e fanno parte di quelle abilità, *skill* e capacità individuali che vengono applicate automaticamente e acquisiscono specificità tramite un processo di miglioramento che avviene *nel learning-by-doing*.

⁶³ Campisi D. e Passiante G, a cura di (2007), *op. cit.*

⁶⁴ Questa separazione costituisce, al contrario, un tratto tipico della filosofia occidentale, individuato da Descartes come "Dualismo Cartesiano". Si veda: Chiucchi M.S. (2004), *op. cit.*

- b. “Cognitivo” con cui si ricomprendono i modelli impliciti che l’individuo utilizza per interpretare la realtà, applicando schemi mentali, percezioni e intuizioni radicate nella sua mente.

La conoscenza di tipo tacito ha la caratteristica della *stickyness*: essendo intimamente connessa alle operazioni messe in atto nella pratica e alle sensazioni, percezioni e intuizioni che risiedono nella mente, essa è vischiosa, ovvero attaccata al soggetto che la possiede e difficile da trasferire, sia all’interno dell’organizzazione che, ancor più, esternamente.

La conoscenza implicita non è prerogativa solo dell’individuo, ma è presente anche nella struttura organizzativa dove è radicata nelle *routine*, nelle credenze, nel clima.

Questo ci porta ad identificare un ulteriore elemento di complessità: nell’ambito della conoscenza e delle competenze tacite, è molto difficile individuare ciò che appartiene all’organizzazione e ciò che appartiene all’individuo. Tale interrogativo, che può sembrare voler ricadere nell’ambito del pensiero filosofico, in realtà ha un risvolto pratico di assoluto rilievo.

Gli individui, infatti, non possono essere di proprietà dell’azienda bensì solo rendersi disponibili al suo interno in un dato momento: essi prestano le proprie energie, lavorative e cognitive, al servizio di essa e sviluppano e affinano competenze specifiche che permettono all’azienda stessa di ottenere successo. Quello stesso successo, però, risulta correlato e dipendente alla permanenza di tali persone in azienda tanto più fortemente quanto più la maggior parte delle competenze e conoscenze impiegate sono di natura tacita e da esse detenute. Mentre, se un’impresa possiede conoscenze e competenze proprie, seppur tacite (ad esempio disseminate nelle *routine* e nei processi), il suo destino risulterà meno dipendente da quello dei suoi membri. Ciò significa creare una conoscenza collettiva, diversa dalla somma delle conoscenze individuali, che è diffusa nell’organizzazione e che permane successivamente all’ingresso o all’uscita di membri dal complesso aziendale, seppur ciò comporti l’attraversamento di disequilibri momentanei prima di raggiungere un nuovo equilibrio.

Questo fa sì che l’impresa diventi un organismo a sé, diverso dall’insieme dei suoi membri, in grado di trasmettere e modificare la propria conoscenza: essa può così sopravvivere nel tempo, maturando nuove capacità proprio come un essere umano fa di fronte agli ostacoli nel tentativo di superarli.

2.2. La conoscenza come flusso: il processo di apprendimento

Possiamo affermare che la conoscenza sia il risultato di un processo che permette di elaborare le informazioni attraverso dei meccanismi cognitivi: si tratta dell'apprendimento, che costituisce la seconda modalità con cui possiamo osservare e tentare di capire l'intricato fenomeno della conoscenza.

Nella seconda prospettiva, infatti, la conoscenza è un processo che si muove nel tempo e nello spazio, che trova espressione nei processi di apprendimento e si presenta come forma di memoria storica dell'individuo o dell'organizzazione. Dunque, essa si origina e viene applicata nella mente dei conoscitori e, nelle organizzazioni, spesso risulta essere incorporata in archivi, documenti, *routine*, prassi, norme comportamentali (spesso tacite) e pratiche organizzative.

Tanto più individuo e organizzazione si integrano tra di loro durante il processo di apprendimento e tanti più individui sono coinvolti assieme, tanto più la conoscenza che si origina come *output* da individuale diventa organizzativa. Il processo di apprendimento diventa cruciale poiché permette l'accumulazione di *skill* e *routine*, che sono le risorse più importanti.

I processi aziendali utilizzano come *input* le risorse esistenti, costituite ad esempio dalle risorse tangibili e intangibili, dalla conoscenza e dalle abilità degli individui e, nell'utilizzarle per ottenere un certo risultato, producono una sorta di sotto-prodotti che a volte hanno più valore del risultato stesso: stiamo parlando di nuova conoscenza, nuovi *intangible asset* e nuove capacità immediatamente impiegabili come risorse o utili per produrne altre di nuove ogni qualvolta viene attivato un ulteriore processo organizzativo. Inoltre, questi nuovi *input-output* della strategia possono essere combinati con risorse preesistenti introducendo quell'elemento differenziale che permette di ricavare nuovi risultati pur avendo quasi la medesima base di partenza. Ciò è possibile perché la conoscenza e gli *asset* intangibili hanno un potenziale di generazione del valore molto superiore agli *asset* fisici e si autoalimentano, in un processo circolare messo in moto dalla stessa organizzazione che contribuisce in modo incrementale a generare un patrimonio unico di risorse e competenze.

Le competenze, in particolare, possono essere create e rinnovate dall'impresa solo tramite l'instaurazione di processi di apprendimento che si susseguono incessantemente nel tempo: esse non esistono prima o non è facile acquisirle sul mercato, ma devono essere costruite dall'impresa prendendo scelte dall'esito incerto (e non facilmente reversibili).⁶⁵

Il legame tra piano individuale e piano organizzativo, tanto in tema di conoscenza-*stock* quanto in tema di apprendimento, è stato analizzato da moltissimi autori, appartenenti a diverse correnti di studio. Questo nel tentativo di capire innanzitutto se esistano conoscenze, competenze e apprendimento proprie dell'organizzazione, diverse da quelle dei singoli individui che ne fanno parte; secondariamente, per delineare quale sia, eventualmente, l'anello di congiunzione tra sapere individuale e sapere organizzativo. Nei prossimi paragrafi verrà puntata la luce sui vari aspetti di questo fenomeno e, nel farlo, verrà utilizzata come linea di partenza la *Knowledge-Based View*. La visione dell'impresa basata sulla conoscenza indaga le imprese e il loro operato considerando la conoscenza come la risorsa più importante e, addirittura, come motivo e giustificazione della loro stessa esistenza. Tale teoria non poggia su basi nuove, bensì sviluppa la *Resource-Based View* nella direzione della conoscenza, interpretando i fenomeni dell'impresa e la sostenibilità dei vantaggi competitivi in diretta correlazione al suo "sapere", divenuto oggi l'*input* produttivo di primaria importanza.

3. Limiti e spunti di approfondimento della visione *Resource-Based*

La *Resource-Based Theory*, per quanto incredibilmente innovativa nel momento della sua formulazione, proprio a causa della velocità con cui il contesto cambia risulta sorpassata o, meglio, parzialmente incompleta.

Innanzitutto, siamo ormai nell'era dell'ipercompetizione, un momento storico caratterizzato da dinamiche di mercato così turbolente e rapide che nessun vantaggio competitivo raggiunto può essere ritenuto sostenibile: il contesto cambia in continuazione e, per rimanere sul

⁶⁵ Narduzzo A. (2003), *Le fonti del vantaggio competitivo: come si formano le competenze organizzative*, Franco Angeli, Milano

mercato e/o ottenere vantaggi competitivi, occorre sapientemente utilizzare le risorse (di conoscenza) per conseguire tanti piccoli vantaggi competitivi, di breve termine, l'uno in fila all'altro. Parlare di vantaggio competitivo sostenibile, nell'accezione della *Resource-Based Theory*, è perciò oggi fuori contesto.

L'ambiente è mutevole per volontà delle imprese medesime, che cercano di sfruttare al massimo il proprio patrimonio intangibile e causare loro stesse stravolgimenti nell'arena competitiva, cercando di giocare d'anticipo introducendo prodotti/servizi sempre più all'avanguardia per sbaragliare la concorrenza.

Inoltre, gli *asset* immateriali sono oggi elemento indispensabile per rimanere nel mercato ed evitare di soccombere nel tentativo di fronteggiarne i cambiamenti, prima ancora che per guadagnare vantaggi rispetto ai *competitor*. La continuità aziendale e la stessa sopravvivenza dell'azienda sono strettamente connesse alle conoscenze e competenze specialistiche, organizzative ed individuali, che caratterizzano il suo *business* e grazie alle quali è possibile creare continuamente valore e ottenere *performance* economiche soddisfacenti.

Secondariamente, la teoria basata sulle risorse sostiene, ragionevolmente, che ciascuna impresa debba articolare la propria strategia sulla base delle risorse idiosincratice e difficili da imitare di cui dispone. Tuttavia, essa non dice come quelle risorse vengono create e sfruttate e lascia aperto l'interrogativo su come l'impresa possa mantenere il proprio vantaggio competitivo quando l'ambiente esterno cambia.

Essa ignora:

- L'aspetto più dinamico della conoscenza, ovvero il processo con cui tali risorse vengono create e si accumulano, moltiplicandosi e specializzandosi. La creazione di nuova conoscenza, tema approfondito dalla *Knowledge-Based Theory*, è l'altra faccia della medaglia rispetto al considerare la conoscenza come un insieme di risorse. La conoscenza è anche un fenomeno dinamico, che si sviluppa nel tempo rigenerandosi e rinnovandosi onde evitare l'obsolescenza e creare incessantemente nuove risorse e competenze.
- Le modalità con cui l'impresa utilizza la conoscenza per non perdere terreno sul mercato quando si verificano dei cambiamenti, tema che viene approfondito dalla *Dynamic Capabilities Theory*.

Terzo, la conoscenza ed i vari beni intangibili vengono considerati quasi alla stregua di beni materiali, se non per il requisito della immaterialità, e non viene dato adeguato risalto alla componente umana. Il ruolo dei *manager*, dei vari collaboratori e delle loro competenze non è adeguatamente studiato, quando invece occorre tenere conto che sono proprio loro i principali contenitori della conoscenza tacita, quella che nell'ottica della *Resource-Based View* risulta essere la fonte prioritaria di vantaggio competitivo, stante la sua difficile (se non impossibile) trasferibilità e inimitabilità. Lo spazio dedicato in modo specifico alle competenze è molto risicato e questo non è accettabile dal momento che le risorse da sole, senza le competenze, non generano valore.

È proprio nel tentativo di fare luce su questi aspetti tanto complessi quanto essenziali da indagare che hanno preso piede una serie innumerevole di teorie le quali, utilizzando come base d'appoggio gli assunti della visione basata sulle risorse, tentano di fornire un quadro più esaustivo. Vero è che ciascuna di esse si focalizza su un aspetto specifico, come l'apprendimento organizzativo o l'importanza delle competenze, finendo con l'offrire visuali (per forza di cose, parziali) che talvolta addirittura contrastano tra di loro: l'ambito di ricerca è in perenne evoluzione e non ha prodotto un parere univoco.

Termini come "risorse", "capacità", "competenze", "asset immateriali", "conoscenza" e via dicendo sono di volta in volta utilizzati dall'autore con l'accezione che egli ritiene attribuire, finendo anche qui per creare enorme confusione in merito al significato da intendersi.

Il *caos* in materia, evidentemente notevole, è dettato dal dover rappresentare bidimensionalmente un fenomeno (il Capitale Intellettuale) molto intricato, che per sua natura è tridimensionale: esso comprende, in una fitta trama di relazioni concausali, conoscenza, individui e organizzazione. L'interazione tra questi tre elementi è continua e strutturata su diversi piani, non separabili e ciascuno dei quali costituisce allo stesso tempo causa ed effetto.

Quando perciò si studiano gli intangibili e i meccanismi con cui contribuiscono alla realizzazione del valore da parte delle imprese, l'analisi è complicata da circostanze che esulano la sfera strettamente economica:

- Sebbene gli economisti finiscano spesso col considerare la conoscenza come uno *stock*, siamo in realtà di fronte ad un fenomeno che si muove nel tempo e nello spazio: per questo motivo più che gli elementi occorre studiarne i collegamenti, considerando che il Capitale Intellettuale va paragonato ad un film, non ad una fotografia. Osservare i legami e le reciproche influenze permette di capire, almeno in parte, le dinamiche che portano ad ottenere risultati eccellenti o meno e, soprattutto, il ruolo che ogni singola componente del Capitale Intellettuale svolge nella narrazione. Per comprendere cosa è reagente e cosa è prodotto serve analizzare la conoscenza nella sua veste di apprendimento, ovvero un fenomeno circolare in cui l'*output* diventa *input*, in cui *input* e *output* appartengono allo stesso *genus* ed in cui le dinamiche di interazione umana giocano un ruolo di primo piano.
- La conoscenza è solo in parte esplicita ed anzi spesso la maggior parte risulta essere tacita. Avere una forte componente di conoscenza tacita rende il fenomeno solo parzialmente osservabile e analizzabile: cresce cioè la *causal ambiguity*. Il confine tra cosa appartiene all'individuo e cosa può ritenersi parte del patrimonio organizzativo è molto sottile e tanto più sfumato quanto più la componente tacita è elevata: se un marchio, la reputazione o una formula industriale sono agilmente riconducibili all'attivo dello Stato Patrimoniale, meno facile è capire in che misura le capacità industriali di costruzione di un certo impianto o quelle di erogazione di un servizio siano patrimonio comune o appartengano alla sfera di conoscenza personale di chi esegue l'attività.
- L'individuo risulta essere attore fondamentale ed anche regista: è la persona che, oltre a detenere la gran parte della conoscenza tacita indispensabile in azienda, apporta conoscenza ed è il motore di ogni processo di apprendimento. La così grande rilevanza dell'elemento umano come componente attiva del Capitale Intellettuale e come orchestratore del processo con cui esso viene creato ed utilizzato, complica tutti i passaggi. Il Capitale Umano, per via delle caratteristiche intrinseche dell'uomo, è ben lontano dall'essere un "capitale", assimilabile agli altri che l'impresa utilizza e, il suo impiego nel processo produttivo, soggiace a logiche totalmente diverse. Parlando di persone e studiando il loro agire in azienda, infatti, non si può prescindere dalla

componente psicologica, emotiva, motivazionale e relazionale da cui sono caratterizzati. Questi elementi comportano che lo studio della materia e del fenomeno vada affrontato integrando discipline tra loro anche molto differenti, quali l'economia (*management*, organizzazione, strategia ecc.), la psicologia, la sociologia e così via.

4. L'impresa quale contesto sociale di creazione del sapere nell'approccio della *Knowledge-Based Theory*

La domanda a cui numerose teorie tentano di dare risposta è la seguente: in che modo ed in che misura le organizzazioni creano una conoscenza propria?

Rispondere a questo interrogativo significa innanzitutto capire se l'organizzazione crea conoscenza, e quindi se si rende autonoma dagli individui che ne fanno parte e comprendere in che modo ciò avviene.

La *Knowledge-Based Theory* è una teoria basata sulla conoscenza che costituisce un prolungamento della *Resource-Based View*, facendo assumere alla conoscenza il ruolo di risorsa tra le risorse, ovvero di unica vera chiave per il successo competitivo in quanto quella avente il maggior valore di mercato.

In quest'ottica, l'impresa trova la sua ragion d'essere nel creare ed applicare conoscenza e i differenziali di *performance* sono causati da differenti bagagli di conoscenze e dalla presenza di asimmetrie nello sviluppo e nell'utilizzazione⁶⁶.

La tesi portata avanti da questa teoria sorge come reazione e in contrapposizione alla teoria dell'impresa basata sui costi di transazione e sostiene che le imprese esistono in quanto sono in grado di organizzare le conoscenze individuali meglio di quanto i singoli riescano a fare nel mercato.

Nell'era della conoscenza sono richiesti sempre più alta formazione, competenze che incorporano saperi specialistici e apprendimento continuo: l'impresa *knowledge-based* utilizza le proprie risorse di conoscenza ai fini dell'innovazione e del vantaggio competitivo

⁶⁶ Bierly P. e Chakrabarti A. (1996), "Generic knowledge strategies in the U.S. pharmaceutical industry", *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), pp. 123-135

poiché difficili da imitare ed alla base della differenziazione.

L'economia di tutti i Paesi avanzati si basa ormai non più su beni fisici ma sulla manipolazione e l'utilizzo di informazione: la *Knowledge-Based Theory*, in quest'ottica, rappresenta un'estensione della *Resource-Based View* più adeguata all'attuale contesto e considera, nell'ambito delle risorse immateriali, che la conoscenza sia la risorsa strategica più importante. Accumulare, proteggere ed impiegare risorse di valore, rare e difficili da imitare o sostituire è insufficiente per reggere i frenetici ritmi del mercato e per cogliere le opportunità che questo sa dare: per fare questo si rende necessario creare e valorizzare gli *asset* della conoscenza, configurando e integrando continuamente risorse interne ed esterne.⁶⁷

Ogni impresa è detentrica di una base di risorse e capacità, altamente specifica per via della loro imperfetta mobilità e derivazione dall'esperienza e differisce dalle altre per il percorso di accumulazione di tali risorse, per l'apprendimento che le stesse hanno permesso e i frutti che quest'ultimo ha dato.

Per Teece⁶⁸ l'attributo della inimitabilità è la proprietà chiave su cui le risorse di conoscenza industriale e commerciale fanno guadagnare alle imprese vantaggi competitivi sostenibili. Per i terzi risulta difficile accedere ai/ricreare i beni della conoscenza di un'impresa che, non potendo essere acquistati e venduti, devono essere sviluppati internamente dall'organizzazione e solo la stessa è in grado di sfruttarli per estrarne il valore. Non esistono, al contrario delle materie prime, dei mercati per la conoscenza o il *know-how* e se esistono sono estremamente inefficienti: ciò è dovuto alla difficoltà di articolare la conoscenza per la forte presenza di una dimensione tacita che la caratterizza. Al crescere della componente tacita crescono le inefficienze e si riduce la traferibilità della risorsa o capacità che la incorpora; la conoscenza tacita trova espressione solo nell'esperienza e rende molto costoso e lento il trasferimento da persona a persona con conseguenti difficoltà nella diffusione del sapere individuale.

L'assenza di un mercato ben sviluppato obbliga le aziende ad accrescere internamente conoscenze e competenze, seppur talvolta esistano accordi di trasferimento deliberato con *partner* esterni (*joint ventures* e accordi di apprendimento).

⁶⁷ Campisi D. e Passiante G., a cura di (2007), *op. cit.*

⁶⁸ Teece D. J. (2000), "Strategies for Managing Knowledge Assets: the Role of Firm Structure and Industrial Context", *Long Range Planning*, 33 (1), pp. 35-54

La *Knowledge-Based Theory* valorizza il ruolo delle alleanze strategiche e dell'apprendimento interorganizzativo, strumenti con cui si espandono i cicli di apprendimento interno grazie a progetti comuni con *partner* esterni e con cui si possono creare vantaggi competitivi combinando le reciproche risorse idiosincratice che finiscono con il diventare *asset* complementari.⁶⁹

La letteratura sulla *Knowledge-Based View* giustifica i differenziali di *performance* presenti tra le imprese come una conseguenza delle "*knowledge asymmetries*", ovvero la presenza di competenze e capacità che, per la loro stessa natura, sono sviluppate diversamente da impresa a impresa⁷⁰; inoltre, asserisce che le imprese esistono per creare, trasferire e trasformare le conoscenze in vantaggio competitivo. La difficoltà di imitazione e trasferimento della conoscenza causa tra le imprese differenziali persistenti di *performance*. Kogut e Zander⁷¹ inquadrano la capacità competitiva dell'impresa nell'insieme dei meccanismi attraverso cui essa trasferisce conoscenza collettiva e ne crea di nuova con l'apprendimento. L'accumulo di nuova conoscenza avviene con l'esperienza e, l'insegnamento, richiede spesso l'interazione tra piccoli gruppi, ognuno dei quali sviluppa un proprio codice o linguaggio comune che facilita la condivisione della conoscenza personale.

L'impresa è una comunità sociale in cui, grazie all'applicazione di principi organizzativi che facilitano l'integrazione dell'intera organizzazione, l'esperienza individuale e sociale sono strutturate ed economicamente trasformate in prodotti e servizi: la conoscenza nell'impresa è *socialmente costruita*.

Per quanto concerne la trasferibilità, i due autori sostengono che essa dia luogo ad un dilemma per l'impresa, osservando che trasferimento di tecnologia (conoscenze) e rischio di imitazione siano le due lame di una forbice. Infatti, per rendere la conoscenza trasferibile all'interno dell'organizzazione e poter così crescere ciò che si rende necessario è codificarla e farle assumere una forma più esplicita. Questo dà luogo ad un paradosso dal momento che la codificazione e la strutturazione della conoscenza la rendono più facilmente imitabile

⁶⁹ Grant R.M. e Baden-Fuller C. (1995), "A Knowledge-Based Theory of inter-firm collaboration", *Academy of Management Best Paper Proceedings*, 1995 (1), pp. 17-21

⁷⁰ Curado C. e Bontis N. (2006), "The knowledge-based view of the firm and its theoretical precursor", *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 3 (4), pp. 367-381

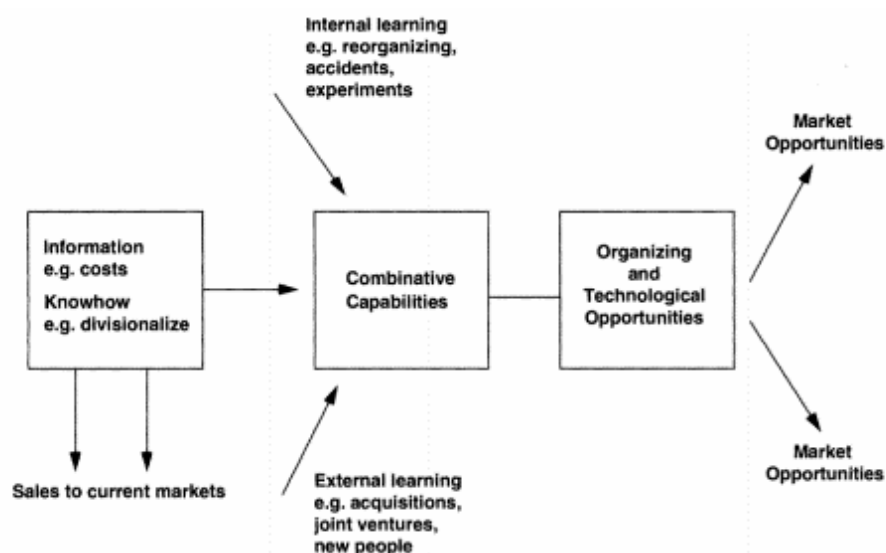
⁷¹ Kogut B. e Zander U. (1992), "The Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities and the Replication of Technology", *Organization Science*, 3 (3), pp. 383-397

all'esterno, erodendo i vantaggi competitivi e frenando la crescita.

La creazione di nuova conoscenza e, quindi, la manifestazione di apprendimento e innovazioni, risulta quale prodotto della *combinative capability* (Figura 8), cioè la capacità dell'impresa di sfruttare le risorse di conoscenza, integrandole e ri-combinandole, per portare alla luce le "technological opportunities".

Le *combinative capabilities* permettono di generare nuova conoscenza utilizzando come base di partenza la conoscenza esistente, integrando *input* e nuovi processi di creazione di *skill*. La conoscenza esistente, che viene dagli autori suddivisa in informazioni (*know-what*-esplicita, dichiarativa) e *know-how* (implicita, procedurale), viene "sfruttata" dalle *combinative capabilities* per creare nuova conoscenza; il modo in cui la conoscenza è ricombinata in differenti modi è determinato dai processi di apprendimento interni ed esterni. L'*output* di questo processo è costituito da apprendimento e nuova conoscenza nelle vesti di opportunità tecnologiche e opportunità organizzative, che si trasformeranno in un successivo momento in opportunità di mercato.

Figura 8: Le *combinative capabilities* dell'impresa nella *Knowledge-Based Theory*



Fonte: Kogut B. e Zander U. (1992), *op.cit.*, p. 385

In conclusione, nella visione della *Knowledge-Based Theory* la conoscenza in azienda è distribuita tra gli individui e, per buona parte, lo è in forma tacita. L'azienda fornisce un contesto sociale nel quale le persone, lavorando insieme, diffondono le proprie competenze e le integrano e, attraverso questa interazione intersoggettiva, si ha una sorta di ricombinazione conoscitiva in grado di dar luogo a nuova conoscenza.⁷²

L'impresa crea nuovo Capitale Intellettuale assorbendo conoscenza interna ed esterna e combinandola con la conoscenza preesistente⁷³ oppure trovando nuove applicazioni della conoscenza già esistente⁷⁴.

In tema di apprendimento, la *Knowledge-Based View* adotta una visione ottimistica e ritiene che ogni organizzazione, se adotta gli accorgimenti organizzativi necessari per favorire la creazione e la gestione della conoscenza, può apprendere; questo è in linea con il suo intendere, quale elemento differenziante delle imprese rispetto al mercato, proprio l'essere il luogo adatto in cui avvengono i processi di apprendimento. Inoltre, si indagano i rapporti tra apprendimento individuale e organizzativo e si ritiene che la conoscenza aziendale possa, almeno parzialmente, essere esplicitata e codificata, divenendo così un *asset* aziendale⁷⁵.

4.1. La spirale di *knowledge conversion*

L'approccio dell'*Organizational Knowledge Creation* è una corrente interna alla *Knowledge-Based View* che approfondisce il tema della creazione di nuova conoscenza in ambito organizzativo, proponendo un modello che spiega come attraverso l'interazione si crei nuova conoscenza, non solo a livello individuale ma anche a livello organizzativo.

Il modello di conversione della conoscenza, ideato da Nonaka e Takeuchi⁷⁶ (1995), prende il nome di SECI model e considera contemporaneamente due dimensioni della conoscenza:

⁷² Quagli A. (2001), *Knowledge management: la gestione della conoscenza aziendale. Il caso Cap Gemini Ernst & Young*, Egea, Milano

⁷³ Cohen W. e Levinthal D. (1990), "Absorptive capacity: a new perspective on learning and innovation", *Administrative Science Quarterly*, 35, (1), pp.128-152

⁷⁴ Szulanski G. (2003), *Sticky Knowledge: Barriers to Knowing in the Firm*, Sage Publications, Londra

⁷⁵ Quagli A. (2001), *op. cit.*

⁷⁶ Nonaka I. e Takeuchi H. (1995), *The Knowledge-Creating Company: : How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*, Oxford University Press, New York

1. La dimensione epistemologica: riguarda la distinzione tra conoscenza tacita ed esplicita ed il modo con cui la prima viene generata e convertita nella seconda. Il presupposto del modello è che conoscenza tacita ed esplicita siano le due facce di una stessa medaglia, che siano complementari e che la loro continua interazione ne permetta l'accrescimento. Esse hanno la stessa importanza e contribuiscono nell'insieme a rappresentare quell'unico fenomeno che è la conoscenza; Nonaka e Takeuchi sostengono che è proprio dall'interazione tra questi due tipi di conoscenza che si crea nuova conoscenza.
2. La dimensione ontologica: essa considera che la conoscenza esiste a vari livelli: individuale, di gruppo, organizzativo e interorganizzativo. Il modello considera la conoscenza in ottica dinamica ed evolutiva: nel processo di conversione crescono in quantità e qualità sia la conoscenza tacita che quella esplicita, nuova conoscenza viene creata e soprattutto diffusa in tutta l'organizzazione. Seppur quindi è pacificamente riconosciuto che la conoscenza si origina dall'individuo e nell'individuo, gli autori spiegano come la conoscenza fluisce tra i vari livelli, facendo emergere un ruolo dell'individuo che è sì fondamentale ma solo parziale, collocandosi tra i vari meccanismi che portano a creare nuova conoscenza.

Partendo dalla prima dimensione, quella epistemologica, l'interazione tra le due tipologie di conoscenza dà origine a quattro tipi di *knowledge conversion*⁷⁷:

- I. Socializzazione: da tacita a tacita. Con la socializzazione la conoscenza tacita, difficile da formalizzare ed estremamente *context-specific* (sia in termini di tempo che di spazio) viene trasferita grazie all'interazione e all'esperienza condivisa tra gli attori dell'organizzazione. Gli individui possono infatti apprendere la conoscenza tacita anche senza una comunicazione a parole la quale, invece, rischia di far perdere di significato ad un tipo di conoscenza ricca di aspetti difficili da astrarre e codificare: è l'esperienza la chiave per apprendere conoscenza e competenze in forma tacita. Grazie all'osservazione, l'apprendistato, il *training on the job*, il *learning in action* e

⁷⁷ Nonaka I. (1994), "A Dynamic Theory of Organizational Knowledge Creation", *Organization Science*, 5 (1), pp. 14-37

l'esperienza diretta la conoscenza tacita, che rimane comunque tale, viene però diffusa tra i soggetti. Con la socializzazione, che può essere anche un *meeting* informale, è possibile condividere esperienze, modelli mentali, capacità, *skill* tecniche non esprimibili a parole, permettendo ad altri soggetti di assorbire questa conoscenza. La conoscenza tacita di tipo procedurale può essere acquisita solo spendendo tempo nello stesso ambiente e condividendo l'esperienza. Inoltre, anche le relazioni con i clienti e in generale con gli *stakeholder* esterni sono un veicolo mediante il quale altra conoscenza tacita, questa volta proveniente dall'ambiente esterno all'organizzazione, viene portata al suo interno.

- II. Esternalizzazione: da tacita ad esplicita. Mediante l'uso di analogie, metafore e concetti la conoscenza tacita viene codificata, trasformandosi in esplicita e permettendo così il trasferimento ad altri soggetti. I *manager* devono facilitare il dialogo creativo e permettere ai componenti del *team* di esplicitare, attraverso riflessioni di gruppo e dialogo, il loro bagaglio di conoscenze tacite, che può non essere comunicato solo a parole ma con l'ausilio di linguaggio non verbale, di grafici, supporti elettronici, ecc. Questo è quanto avviene, ad esempio, nei *team* di sviluppo di un nuovo prodotto.
- III. Combinazione: da esplicita a esplicita. In questo processo la conoscenza esplicita viene combinata con altra o processata e, in tal modo, si genera una conoscenza sistemica, sempre esplicita, ma di tipo più ampio e complesso. La nuova conoscenza, scaturita da una prima fase di acquisizione, integrazione e processamento, viene diffusa e fatta conoscere ai membri dell'organizzazione. Tramite un *meeting* o una telefonata, il corpo di conoscenze esplicite proprio di ogni individuo, maturato ad esempio attraverso una prima fase di esperienza, incontra quello altrui, dando luogo ad una riconfigurazione e revisione delle informazioni che può portare a creare nuova conoscenza.

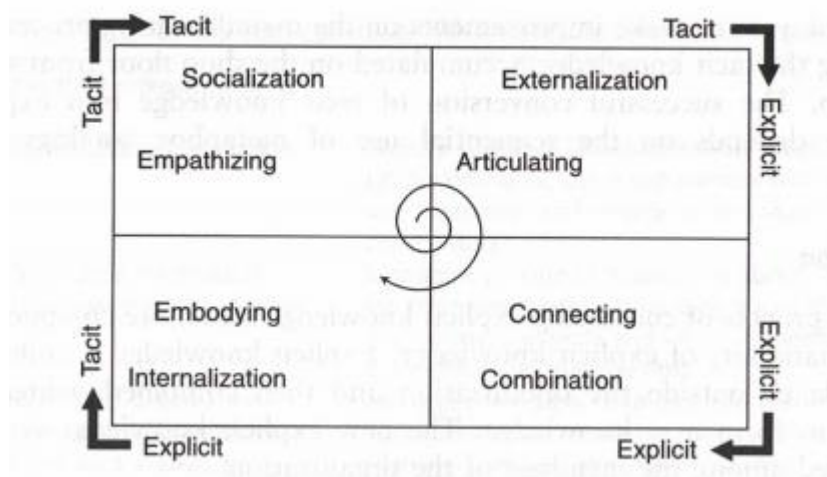
Altro esempio di combinazione riguarda il caso di reperimento di informazioni da varie fonti esterne, come dati pubblici, con cui si diffonde la nuova conoscenza, che può essere anche resa più facilmente fruibile stendendo report, documenti, piani ecc.

Con la combinazione nuova conoscenza è analizzata e organizzata e si ha, ad esempio,

la costruzione di un prototipo.

- IV. Internalizzazione: da esplicita a tacita. In questa fase la conoscenza esplicita viene internalizzata dal soggetto il quale, nel farla propria, la trasforma in tacita. La fase dell'internalizzazione è strettamente connessa al *learning by doing*: un *know-how* procedurale o procedure inerenti l'attività produttiva vengono concretizzate attraverso la pratica e l'azione di ogni singolo soggetto, il quale riporta nell'azione il bagaglio di conoscenza esplicita maturata e interiorizzata, sviluppando nuova conoscenza tacita attraverso l'esperienza. I membri dell'organizzazione devono cercare di capire la visione manageriale e tradurla in azione permettendo di accumulare conoscenza tacita nella mente degli individui.

Figura 9: il SECI model di Nonaka e Takeuchi.



Fonte: Nonaka I. e Teece D.J. (2001), *Managing industrial knowledge: creation, transfer and utilization*, Sage, Londra

Soltanto se la conoscenza interiorizzata viene nuovamente condivisa attraverso la socializzazione e poi ri-strutturata, il circolo virtuoso di creazione di conoscenza continua a funzionare e si potenzia quante più volte viene replicato. Questo processo circolare prende la forma di una spirale e non di un cerchio, proprio perché ad ogni "giro di conversione" l'effetto di *knowledge creation* si amplifica e si espande.

Emerge innanzitutto una grande rilevanza dell'operatività, della pratica e dell'esperienza

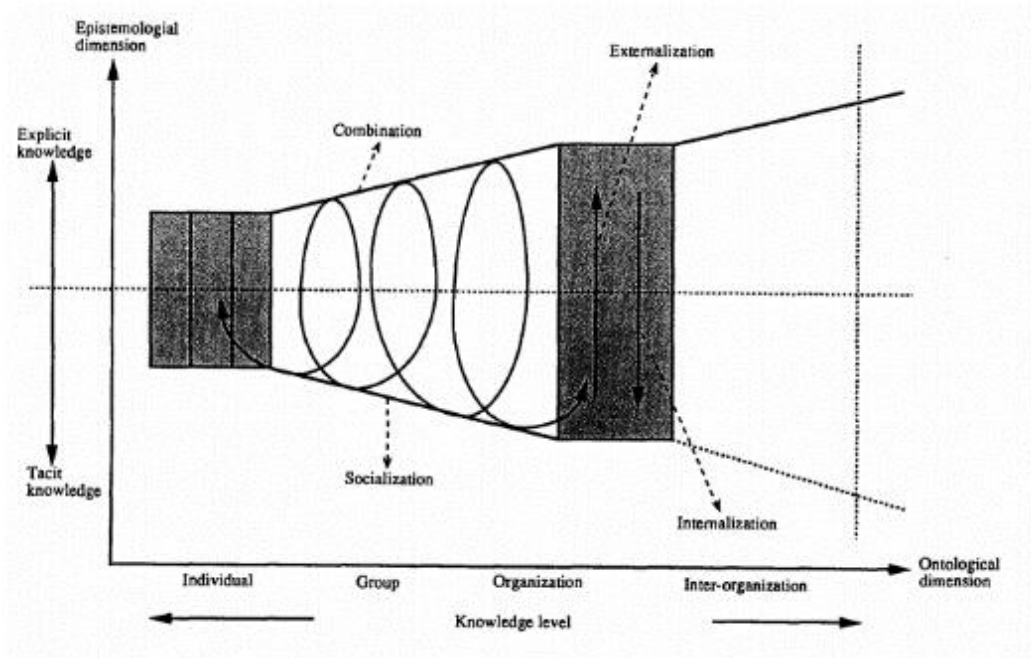
concreta al fine della creazione di conoscenza. Secondariamente, imprescindibili sono l'interazione sociale ed il *learning-by-interacting*, motivo per cui il clima che fa da sfondo ai rapporti interpersonali, la fiducia e la stima presente tra colleghi rivestono un ruolo di notevole importanza nel permettere il movimento di questa spirale, creando anche le condizioni ambientali in cui nascono le nuove idee (fungendo da facilitatore o da ostacolo).

Altro importante aspetto è la messa in evidenza dell'intervento in questo processo della moltitudine di aspetti psichici, come le credenze, i valori, gli schemi mentali di interpretazione e di ragionamento propri di ciascuna persona. In effetti, questi contribuiscono al tipo di conoscenza che l'individuo sviluppa e che di conseguenza contribuirà poi, a sua volta, a formare la nuova conoscenza organizzativa, intervenendo e influenzando direttamente il processo di *knowledge creation*.

Quando le quattro fasi formano un ciclo continuo si innesca, appunto, la spirale di conoscenza, che coinvolge sempre più attori organizzativi; è compito dell'organizzazione creare le condizioni affinché ciò possa verificarsi. Ad esempio, la fase di socializzazione può meglio prendere piede se vengono creati dei *team* di lavoro e, successivamente, stimolato il dialogo per spingere i membri a trovare modi con cui esplicitare la propria conoscenza. Per la fase di combinazione può essere utile documentare la conoscenza esistente e spingere i membri del *team* a considerare informazioni provenienti dal mondo esterno o da altri *team*. L'esperimento per prove ed errori, portato avanti in maniera iterativa, favorisce l'interiorizzazione attraverso il *learning-by-doing* prima ancora che il nuovo sapere emerga in forma concreta. In quest'ultima fase si verifica l'apprendimento individuale, che alimenta il contesto e crea le condizioni per un nuovo ciclo di creazione di conoscenza.

La spirale, inoltre, non esaurisce il suo circolo all'interno delle mura aziendali ma si espande oltre, interagendo con conoscenze di altre aziende o comunque di altri soggetti, che entrano a far parte del processo di *knowledge conversion* e contribuiscono alla nuova conoscenza organizzativa creata. L'apprendimento ha inizio a livello individuale ma poi si allarga progressivamente a livello di gruppo (*team/unità organizzativa*), a livello complessivo di organizzazione (impresa) e, infine, travalica i confini raggiungendo il livello interorganizzativo.

Figura 10: la spirale di creazione della conoscenza organizzativa.



Fonte: Nonaka I. (1994), *op. cit.*, p. 20

L'ampliamento esterno di tale spirale non deve essere inteso solo e semplicemente come coinvolgimento di altre organizzazioni, con cui si dà vita a forme di apprendimento interorganizzativo. Ad esempio, infatti, il modo in cui i clienti concepiscono un prodotto, il significato che attribuiscono all'acquisto, i motivi per cui non lo comprano più o le funzionalità che vanno cercando sono poi riflesse nel processo innovativo che conduce alla creazione di nuova conoscenza e nuovi prodotti.

Affinché si inneschi il processo che permette la creazione di conoscenza organizzativa vi devono, però, essere anche determinate condizioni, che è compito dell'impresa garantire⁷⁸:

- **Autonomia:** il principio di autonomia si può applicare agli individui, ai gruppi ed all'intera organizzazione. Partendo dal primo livello si può dire che permettendo ai membri di agire in autonomia si crea maggior coinvolgimento ed impegno, e si accrescono le possibilità di creazione di nuova conoscenza in quanto ognuno può portare il suo personale contributo. L'autonomia può quindi generare opportunità inaspettate, rese possibili dall'accesso e dall'utilizzo della conoscenza da parte di

⁷⁸ Si vedano: Nonaka (1994) *op. cit.*; Nonaka I. e Teece D.J. (2001), *op. cit.*

ognuno; questo costituisce la base di una *self-organization*, che opera come un sistema autonomo (autopoietico) e che si rigenera continuamente creando nuova conoscenza in maniera indipendente dal singolo individuo. A livello intermedio di gruppo, *team* autonomi sono in grado di unire le conoscenze e le capacità cognitive di più persone, amplificandole e integrandole in una conoscenza di grado superiore.

- **Caos creativo:** questo tipo clima incoraggia i singoli ad andare oltre i confini esistenti per definire e risolvere un problema, e li aiuta a trovare la giusta focalizzazione. Questo tipo di caos è molto diverso dal disordine ed è introdotto dai leaders volontariamente, ad esempio fissando obiettivi sfidanti o diffondendo una visione ambiziosa. Questo tipo di fluttuazione/caos creativo permette di creare nuove interazioni tra gli individui, tra le organizzazioni e tra questi e l'ambiente esterno. Le discontinuità e contraddizioni, infatti, causano nell'individuo la messa in discussione dei precedenti schemi, mentali e operativi, permettendo una riconsiderazione di pensieri e prospettive, e un riallineamento tramite nuovi *pattern*.
- **Ridondanza:** consiste nella volontaria sovrapposizione, accumulazione e replicazione di informazioni. Questo dà una spinta al processo di creazione di nuova conoscenza perché diffondendo le stesse informazioni più individui sono spinti ad intervenire fornendo la propria prospettiva, si promuove lo scambio di conoscenza tacita e si aiutano i membri a capire il loro ruolo nell'organizzazione e quello dei colleghi.
- **Varietà minima necessaria:** la creazione di conoscenza richiede una via intermedia tra ordine e caos. Fornire a tutti i membri organizzativi uguale accesso ad una base informativa significa consentire loro di interagire in termini uguali dando adito a diverse interpretazioni mentre, combinare informazioni diversamente, flessibilmente e velocemente (ad esempio facendo ruotare il personale) permette di acquisire competenze interdisciplinari utili ad affrontare le complessità dell'ambiente esterno

- Amore, cura, fiducia e motivazione: è importante diffondere questi valori poiché sono le fondamenta della creazione di conoscenza, soprattutto per quanto riguarda la conoscenza tacita che richiede condivisione. I leader hanno il compito di far percepire un clima di accettazione e di spinta alla condivisione di idee, di coltivare e far crescere motivazione, allo scopo di favorire la condivisione e la creazione di nuova conoscenza. Per creare conoscenza, occorre essere ispirati e sentire proprio l'obiettivo dell'organizzazione, nonché essere altruisti nel donare le proprie idee senza smania di protagonismo.

5. L'apprendimento organizzativo

Tutti gli studiosi sono concordi nell'affermare che l'apprendimento organizzativo non sia semplicemente la somma degli apprendimenti individuali, sebbene sia l'individuo il principale fattore di questo processo. L'apprendimento, infatti, ha come punto di partenza il cervello umano ed è un processo che senza l'individuo non verrebbe portato a compimento; sembrerebbe quindi impossibile parlare di apprendimento organizzativo. Tuttavia, l'impresa è innanzitutto un sistema sociale e la conoscenza stessa è un fenomeno sociale, che nasce e si sviluppa sul campo e attraverso interazioni, scambi e confronti tra soggetti.

La stessa *Knowledge-Based Theory* vede, in ogni impresa, creazione e impiego di conoscenza come un processo che molto raramente avviene in modo isolato (da parte di un individuo) bensì, sia nell'apprendimento che nell'impiego, l'individuo interagisce con gli altri soggetti, subendo l'influenza del contesto sociale aziendale.

L'organizzazione, in questo senso, offre uno spazio di condivisione dei percorsi di sviluppo della conoscenza personali, consentendo una modifica della logica in azione (*theory in use*) dell'organizzazione⁷⁹.

Distinguere piano individuale da piano organizzativo è assai arduo e, i vari autori, esprimono posizioni differenti. Spender, ad esempio, in linea con il filone *Knowledge-Based* si concentra sui processi di creazione ed acquisizione di conoscenza organizzativa, e definisce l'impresa "a

⁷⁹ Quagli A. (2001), *op.cit.*

body of knowledge about the organization's circumstances, resources, causal mechanisms, objectives, attitudes, policies, and so forth"⁸⁰.

Simon⁸¹, invece, ritiene che l'organizzazione possa imparare solo attraverso l'apprendimento dei suoi membri o assumendo nuove persone che apportano della conoscenza che prima non c'era: sostanzialmente, in questa visione, tutto l'apprendimento avviene nella testa degli individui, e la conoscenza organizzativa non è altro che la conoscenza dei suoi membri.

Argyris⁸² individua l'anello di congiunzione tra apprendimento individuale e organizzativo nell'errore: l'individuazione e la correzione di errori vanno a costituire il processo di apprendimento organizzativo perché la discrepanza tra il risultato atteso e quello ottenuto costringe le persone a rivedere i propri modelli, imparando. Egli sostiene che quando l'individuazione e la correzione dell'errore non rimangono circoscritti al dipendente che lo ha compiuto, ma vengono "socializzati" (diffusi), coinvolgendo altri soggetti, si ha una modificazione della "mappa cognitiva aziendale" (modo di intendere la realtà proprio dell'organizzazione) e si genera così apprendimento organizzativo.

Il controllo *ex post*, attivato da un circuito di prove ed errori, non sempre conduce ad una modifica della mappa cognitiva aziendale, e dunque ad un apprendimento organizzativo, e si parla in tal senso di *single loop learning*. Il *single loop learning* (o apprendimento a ciclo singolo) si innesca quando i membri dell'organizzazione, trovandosi di fronte a problemi, incoerenze, azioni non ricorrenti e, in generale, errori, osservano il proprio comportamento e cercano un modo per mitigare o migliorare l'azione, rimanendo nel quadro delle regole organizzative esistenti. L'apprendimento a ciclo singolo non comporta grossi cambiamenti perché è orientato ad effettuare correzioni e aggiustamenti al singolo caso isolato, in una logica di apprendimento adattivo che preserva gli equilibri organizzativi che sono già stati raggiunti e non introduce mutamenti radicali. Quando, invece, l'analisi dell'errore non si limita a modificare il proprio comportamento o correggere l'errore ma si estende ad analizzare la causa che lo ha generato si instaura un *double-loop learning*. In questo caso le azioni vengono interpretate sulla base dei presupposti operativi e l'individuo mette in discussione gli schemi

⁸⁰ Spender J.-C. (1989), *Industry recipes: the nature and sources of managerial judgment*, Blackwell, Oxford, p. 185

⁸¹ Simon H.A. (1991), "Bounded rationality and organizational learning", *Organization Science*, 2 (1), pp. 125-134

⁸² Argyris C. (1977), "Double loop learning in organizations", *Harvard Business Review*, 55 (5), pp. 115-125

organizzativi, discutendone con altri membri e può avere come risultato finale un cambiamento delle norme e delle politiche generali. Nell'apprendimento a doppio circolo, il cambiamento non rimane circoscritto al risultato finale, ma l'organizzazione ridefinisce le regole decisionali adottate. Questo tipo di apprendimento (organizzativo) richiede delle condizioni favorevoli che incentivino l'individuo ad esporre con onestà e franchezza le proprie perplessità, in modo da poter discutere della questione senza ansie, e un clima positivo che non penalizza l'insuccesso, che consente all'organizzazione di determinare le cause profonde dell'errore e mettersi in discussione, rivolgendo ingenti energie cognitive e informative a situazioni dagli esiti incerti.

L'apprendimento organizzativo avviene in questo secondo caso perché l'intera struttura modifica il proprio modo di operare e di pensare. La correzione dell'errore non incide solo sull'operato del singolo, ma determina conseguenze che modificano l'esperienza dell'intera organizzazione per quanto riguarda i suoi processi e comporta effetti nell'operato di tutti i membri, i quali contribuiscono a ridefinire e arricchire le conoscenze e competenze dell'organizzazione. In ogni caso, si ha apprendimento solamente quando la nuova conoscenza creata viene tradotta in azione, in un comportamento che è replicabile⁸³.

In tema di apprendimento organizzativo, accanto agli studi accademici vi sono molti studi di matrice operativa sulla *learning organization*, definita da Garvin "an organization skilled at creating, acquiring and transferring knowledge, and at modifying its behavior to reflect new knowledge and insights".⁸⁴

Con l'apprendimento organizzativo si può ottenere un miglioramento delle *performance*, mettendo in discussione i comportamenti e gli schemi mentali precedenti. Di conseguenza, l'apprendimento organizzativo affonda le radici nell'organizzazione e sedimenta al suo interno, modificando comportamenti, modi di agire e pensare, obiettivi che guidano l'azione individuale e dell'intera organizzazione. I cambiamenti che ne derivano non sono estemporanei ma rimangono entro il perimetro aziendale, accompagnando la sua evoluzione e il suo progredire futuro, fungendo da base per gli apprendimenti successivi.

⁸³ Per approfondimenti si vedano: Argyris C. (1976), "Single-loop and double-loop models in research on decision making", *Administrative Science Quarterly*, 21 (3), pp. 363-375; Argyris C. e Schön D.A. (1978), *Organizational learning: a theory of action perspective*, Addison-Wesley, Harlow

⁸⁴ Garvin D.A. (1993), "Building a Learning Organization", *Harvard Business Review*, 71 (4), p. 80

La *learning organization* è un'organizzazione che adotta una cultura aperta, coesa e tollerante, e che genera una visione condivisa che favorisce la diffusione del sapere. La letteratura sull'organizzazione che apprende ha cercato di portare a galla gli ostacoli che impediscono il continuo interscambio di apprendimenti individuali, indicando per esempio come freno all'apprendimento organizzativo le incomprensioni tra membri organizzativi o le *defensive routines*⁸⁵. Queste ultime consistono in schemi mentali che i soggetti, spesso inconsapevolmente, adottano come meccanismo di protezione dalla minaccia e dall'imbarazzo nelle relazioni interpersonali. Quando avvertiamo una minaccia alla reputazione o una messa in discussione delle nostre competenze adottiamo ragionamenti e comportamenti difensivi al fine di mantenere le convinzioni e il proprio prestigio; questo tipo di comportamento può allargarsi fino ad invadere l'intera cultura aziendale, bloccando la comunicazione e l'assunzione individuale di responsabilità. Questi atteggiamenti consentono alle persone di evitare di sentirsi minacciate o in imbarazzo, ma impediscono allo stesso tempo di fronteggiare le cause di ciò: ecco perché le *routines difensive* sono protettive e anti-apprendimento.

Oltre alla *learning organization* vi sono altri modi che sono stati utilizzati per teorizzare lo sviluppo dell'apprendimento organizzativo, tra cui le *Communities of Practice* e l'azienda come sistema cognitivo.

5.1. Le Comunità di Pratica e l'apprendimento attraverso condivisione e interazione

La Community of Practice (CoP), teorizzata da Lave e Wenger⁸⁶ quale *locus* di apprendimento, già nel nome vuole sottolineare l'importanza attribuita al legame dell'individuo con la comunità e la relazione che sussiste tra la comunità e l'esperienza pratica degli individui che vi appartengono.

I due autori scardinano e mettono in discussione la precedente credenza che l'apprendimento sia una questione prettamente individuale, sostenendo che al contrario l'apprendimento sia un fenomeno sociale che si innesta in un determinato contesto. Le CoP non sono state studiate

⁸⁵ Per approfondimenti si veda: Argyris C. (1986), "Reinforcing organizational defensive routines: An unintended human resources activity", *Human Resource Management*, 25 (4), pp. 541-555

⁸⁶ Lave J. e Wenger E. (1991), *Situated learning: Legitimate peripheral participation*, Cambridge University Press

solo con riferimento alle imprese, dal momento che si sviluppano in qualsiasi dominio dell'attività umana, come tra studenti nelle scuole o tra artisti che condividono la stessa modalità di espressione; in effetti, come ammesso dagli stessi autori, sono sempre esistite anche prima della loro teorizzazione.

Le *Communities of Practice* sono “gruppi di persone interconnesse da ricchi processi di comunicazione a causa del ruolo svolto e del relativo coinvolgimento reciproco su determinate attività. Spesso queste CoP sono caratterizzate da uno scopo comune al cui raggiungimento ciascuno deve prestare il proprio contributo.”⁸⁷

All'interno dell'impresa possono ad esempio consistere in un gruppo di ingegneri e, quindi, riguardare un'area funzionale specifica; tuttavia, a definire le Comunità di Pratica sono i legami tra i participantipotendo esse coinvolgere in modo trasversale persone che lavorano in diverse aree aziendali ma che, tuttavia, interagiscono frequentemente. Non è detto, perciò, che vi sia coincidenza tra CoP ed organizzazione formale dell'azienda mentre, altre CoP nemmeno identificate, possono instaurarsi spontaneamente.

Wenger sostiene che le *Community of Practice* siano “the basic building blocks of a social learning system because they are social “containers” of the competences that ake up such a system”⁸⁸.

Le competenze su cui l'impresa può fare leva sono dunque create e diffuse in questi gruppi, apprese attraverso la continua interazione soggettiva che permette di sviluppare una specifica cultura, delle norme, dei processi e degli schemi mentali, condivisi da tutti i partecipanti e che guidano l'apprendimento.

Il gruppo è socialmente interdipendente, gli individui sviluppano un senso di appartenenza perché condividono uno scopo o una passione comune che riescono a raggiungere o portare avanti in modo migliore proprio grazie all'interazione continua e all'apprendimento che ne consegue. La pratica è quindi fondamentale perché, attraverso azione e interazione, si accumula un repertorio di esperienze, strumenti, modi per affrontare problemi, linguaggi comunicativi e meccanismi comportamentali condivisi e ricorrenti. I membri quindi svolgono insieme come, appunto, una comunità, delle attività o discussioni comuni (ad esempio dei

⁸⁷ Quagli A. (2001), *op. cit.*, p. 11

⁸⁸ Wenger E. (2000), “Communities of Practice and Social Learning Systems”, *Organization*, 7 (2), p. 229

giovani *manager* in una riunione o degli infermieri nei reparti di un ospedale), si scambiano informazioni e si aiutano a vicenda, intessendo delle relazioni rinforzate frequentemente che permettono loro di apprendere.

In più, l'apprendimento è non solo una conseguenza dell'appartenenza ad una comunità di pratica, ma è il presupposto stesso della sua esistenza ed "è ritenuto un valore importante, in quanto è tramite tale processo che il singolo assimila la logica di funzionamento della CoP, riuscendo così ad essere accettato dal gruppo"⁸⁹.

Ogni CoP si caratterizza, infatti, per una propria sottocultura e l'apprendimento si verifica anche senza che il *management* intervenga, in modo spontaneo per mezzo di dibattiti, osservazione dei risultati raggiunti da un membro, discussione e condivisione dell'esperienza.

5.2. Autopoietismo: l'autonomia dell'impresa in quanto sistema cognitivo

Il modello che concepisce l'azienda come un unico sistema cognitivo supera, in modo abbastanza radicale, il problema concettuale del legame tra apprendimento individuale e organizzativo: ciò viene fatto paragonando l'azienda ad un organismo biologico, in possesso di tutte le proprietà degli esseri viventi. L'azienda è concepita come un grande, ma unico, sistema cognitivo ed è quindi dotata della capacità di apprendere e, di conseguenza, di riprodursi e mantenere la sua esistenza nel tempo.

Vicari, a questo proposito, rappresenta uno dei massimi esponenti del pensiero e sostiene che, l'impresa, sia un sistema sociale e cognitivo che basa la sua esistenza e riproduzione sull'utilizzo della conoscenza e sull'apprendimento⁹⁰.

Un sistema, chiarisce l'autore, è un insieme di elementi che interagiscono tra loro: quando si guarda ad esso, per comprenderne natura e funzionamento, occorre prestare attenzione alle relazioni tra i suoi componenti e a ciò che da esse scaturisce, più che ai componenti atomisticamente considerati.

Nel caso dell'impresa essa è un sistema *sociale*, perché vede la partecipazione di più persone

⁸⁹ Quagli A. (2001), *ibidem*

⁹⁰ Vicari S. (1991), *op. cit.*

(unite da un intento comune) e, in quanto tale, estremamente complesso, non schematizzabile come un sistema meccanico. La complessità deriva in *primis* dalla non semplicità degli ambienti, che sono spazi competitivi all'interno di un contesto economico rapidamente mutevole e turbolento, e poi anche dei soggetti, stante la natura intrinseca dell'essere umano. I mercati e gli individui non sono macchine semplici, ma hanno a loro volta dei meccanismi di funzionamento influenzati da N variabili, spesso non individuabili chiaramente e non controllabili. A ciò si aggiunge che il sistema azienda, in quanto sistema, esiste se ed in quanto tali "componenti" entrano in relazione tra essi e con una serie di altri elementi, che nascono dalle interazioni precedenti e che danno vita a nuove interazioni.

Per capire dunque l'essenza dell'impresa e le dinamiche che la attraversano occorre guardarla dall'interno: ciò significa leggere quello che essa è partendo dal suo punto di vista, che è quello di un insieme di uomini, macchine e risorse funzionalmente collegati. La difficoltà sta nel fatto che l'azienda è composta da più dimensioni, che comprendono le relazioni tra i membri interni, le relazioni con l'esterno, il rapporto tra membri e risorse, la gestione della conoscenza, la creazione di ricchezza, l'insieme dei meccanismi decisori, la generazione di valore futuro ecc. Le competenze, che come un direttore d'orchestra rendono tutto armonico nell'insieme, tagliano trasversalmente tutte queste dimensioni e sono annidate in ogni livello della struttura organizzativa, espandendosi anche all'esterno, e coinvolgono tutti gli elementi del sistema.

Tale complessità può essere ridotta e analizzata con maggior sistematicità se si guarda all'impresa come un sistema *cognitivo*, un sistema cioè che conosce e apprende.

Seguendo il percorso della conoscenza quale *input-output* aziendale, i suoi snodi, i suoi meccanismi di circolazione e trasformazione e la sua localizzazione è possibile comprendere come l'azienda sia permeata da una trama fitta di relazioni e interdipendenze reciproche in cui non esiste un rapporto uno ad uno, ma uno ad N o N ad N. Questo significa, ad esempio, che l'ingresso di una persona in azienda, con il suo bagaglio di conoscenze e competenze, influenza N altri elementi del sistema in quanto, interagendo, può dar vita a nuove competenze organizzative, può modificare il clima, può dar vita a nuove prassi e *routine*, può sviluppare nuovo *know-how* lavorando in *team* (il quale, se codificato, può magari portare alla nascita di un brevetto) ecc.

Lo studio dei sistemi e, in particolare, di quelli cognitivi (quale appunto lo è l'azienda, in questa visione) ha portato ad un'evoluzione nel loro inquadramento che, seguendo la successione cronologica, li ha visti sistematizzati come sistemi:

- Aperti. Un sistema aperto ha scambi con l'ambiente, in contrasto con i sistemi chiusi che sono invece da esso isolati. Questi ultimi funzionano grazie a reazioni fisico-chimiche o di altra natura e vanno incontro ad un processo di degradazione nel corso del tempo per effetto della distruzione dell'energia utilizzabile presente in essi. Un sistema aperto riesce, al contrario, a prendere energia dall'ambiente contrastando il deterioramento; esempio lo sono i sistemi biologici che grazie all'ambiente riescono ad aumentare la propria dotazione di energia. Anche l'azienda, in quanto sistema sociale, va a "pescare" dall'ambiente le risorse necessarie a garantire la propria sopravvivenza.
- Autoregolatori. Un sistema di questo tipo è caratterizzato dal fatto che l'*output* uscente da un certo processo condiziona l'*input* del processo stesso. Ciò avviene regolando il sistema, attraverso comunicazione e controllo, contrastandone la dissoluzione e considerandolo nel complesso. L'impresa utilizza i *feedback* di rimando per apportare modifiche a quelle stesse azioni che li hanno prodotti al fine di mantenersi stabile (e non statico), evitando la disgregazione e mantenendo una continua evoluzione, eventualmente con momentanei disequilibri.
- Auto-organizzatori. La proprietà di auto-organizzazione si estrinseca nella capacità di provvedere alla propria organizzazione in modo autonomo, ovvero all'instaurazione di legami tra le proprie parti componenti. Queste si condizionano a vicenda attraverso i meccanismi di comunicazione.
- Autopoietici. L'autopoiesi (o autocreazione) fa riferimento al fatto che l'attività del sistema deriva dai soli processi interni al sistema stesso e l'ambiente fornisce solamente qualche stimolo al processo cognitivo. L'impresa viene equiparata ad un sistema vivente in quanto è caratterizzata da processi autopoietici che consentono la sua autocreazione e continua rigenerazione. Per fare questo l'impresa assorbe, processa, trasforma e genera conoscenza, termine che assume un significato completamente diverso rispetto alla teoria neoclassica. Nell'alveo dei sistemi

autopoietici, l'impresa ai fini della sua continua autoriproduzione utilizza perciò la conoscenza: è un sistema cognitivo che fonda la propria esistenza ed il proprio operare sulla conoscenza che possiede. In quanto sistema cognitivo l'impresa attiva processi di apprendimento che le consentono di creare informazione e soprattutto di attivare conoscenza per produrre nuova conoscenza, mezzo utilizzato per delineare la scia del proprio comportamento e per accumulare altra conoscenza continuamente.

Il processo di apprendimento è quel processo "*mediante il quale si modifica conoscenza a partire dalla conoscenza*"⁹¹: l'impresa, dunque, esiste in quanto apprende e, l'apprendimento organizzativo, è la modalità con cui essa mantiene l'autopoiesi, poiché è la fonte generatrice di nuova conoscenza, nuovi *intangibles* e nuove competenze, che costituiscono le armi che l'impresa sfodererà nell'affrontare la competizione e i cambiamenti improvvisi del mercato.

L'impresa è un sistema sociale che può essere considerato autopoietico in quanto costruisce la propria realtà sulla base di decisioni effettuate tramite processi interni al sistema stesso. Per esempio, per un'impresa la scelta di effettuare un investimento o di iniziare un progetto dipende dalla valutazione in merito alla futura redditività degli stessi, così come tra due investimenti alternativi sceglierà quello che valuta come il più redditizio.

Il suo operato è la conseguenza di decisioni, prese sulla base delle proprie capacità di effettuare una valutazione delle situazioni che le si presentano e di prendere una strada che va in una specifica direzione, escludendo a priori quella non efficiente, non efficace, non produttiva ecc

L'impresa non decide solo in merito a ciò che è capace di scegliere ma, di certo, ciò che sceglie in ogni specifica situazione può essere ascrivibile alla sua conoscenza nel senso più ampio del termine: quella conoscenza, cioè, che appartiene agli individui che in essa e con essa operano, come i *manager* e le controparti esterne con cui intesse relazioni, nonché alle sue strutture, ai suoi prodotti, alla sua tecnologia e alla sua cultura. In poche parole, essa prende le decisioni sulla base dei propri elementi interni e non di quelli esterni: ciò spiega perché imprese operanti in uno stesso mercato, nella stessa area geografica, con lo stesso prodotto offerto alla stessa base clienti e nello stesso contesto storico, non perseguono strategia e *performance* sovrapponibili

⁹¹ Vicari S. (1991), *op. cit.*, p. 197

L'impresa è quello che è non perché l'ambiente la porta a rispondere in un certo modo ma perché essa risponde all'ambiente in un modo che dipende dalla sua visione, definita altre volte come orientamento strategico di fondo o missione aziendale. La visione non va intesa come un programma già delineato bensì è determinata dalla conoscenza dell'impresa, che sfocia in una visione complessiva della realtà interna (ciò che essa è e ciò che può fare) ed esterna (e, di conseguenza, ciò che l'ambiente le richiede di fare) portandola a selezionare coerentemente le decisioni da prendere.

Ogni impresa costruisce la sua esistenza in base alla conoscenza (che risiede nelle sue competenze e risorse e che ne determina la visione), alla successiva concretizzazione in un progetto di questa visione e alla capacità di coordinare e mobilitare poi quelle stesse risorse e competenze nella direzione voluta.

Nel fare ciò, ovvero nell'attivarsi in maniera pratica per ottenere un risultato e, quindi, far scendere in campo competenze individuali, competenze collettive e risorse organizzative, accende un processo di apprendimento che si instaura in via automatica. Questo, proprio nel tentativo di trovare la risposta alla decisione che deve prendere, la porta a ritrarre, modificare, migliorare, accrescere o abbandonare quelle stesse risorse e competenze di cui si avvale, generando così nuova conoscenza e nuove basi per lo sviluppo futuro.

Sulla base di questa nuova conoscenza, il processo appena descritto avrà la volta successiva nuovi e diversi *input* a guidarlo e, nel tentativo di prendere una decisione derivante da un altro stimolo ambientale, verranno prodotte nuove risorse e nuove competenze. È chiaro che le risorse da sole non possono fare tutto ciò ma, a determinare la direzione di questi micro o macro-movimenti dell'azienda, sono le competenze, tra cui la cultura e le *routine*, che determinano sia la visione sia l'azione specifica che scaturisce da quest'ultima, diventando continuamente *input* e *output* del processo di vita dell'impresa.

Per le imprese di oggi la conoscenza è il fattore chiave del successo; le stesse sono dei sistemi cognitivi perché sono in grado di performare grazie alla capacità di acquisire, elaborare, ed utilizzare le conoscenze in modo nuovo e differente rispetto ai concorrenti⁹².

Fondamentale diventa perciò il processo di apprendimento perché è il meccanismo con cui l'impresa utilizza la conoscenza di cui dispone, frutto a sua volta di scelte e processi di

⁹² Sicca L. (2001), *La gestione strategica dell'impresa*, 2 ed. riv., Cedam, Padova

apprendimento passati, per effettuare le scelte e rinnovare il suo patrimonio conoscitivo che sarà l'*input* delle prossime scelte.

5.3. L'individuo come fautore e promotore di conoscenza

Davenport e Prusak affermano che la conoscenza nelle aziende origini e venga applicata nella mente dei conoscitori e che essa sia "a *fluid mix*" composto di esperienza, valori, informazioni contestuali e competenze specialistiche che forniscono un quadro di riferimento per la valutazione e l'assimilazione di nuova esperienza e nuove informazioni. Nelle organizzazioni la conoscenza risulta non solo archiviata o contenuta in documenti, ma anche legata alle procedure, ai processi organizzativi, alle pratiche e alle norme.⁹³

La centralità dell'individuo è, in questa definizione, messa in evidenza, sottolineando che l'apprendimento avviene attraverso le persone, le quali per il tramite di meccanismi cognitivi elaborano le informazioni producendo nuova conoscenza che poi applicano, sviluppando competenze specialistiche. In questo senso i due autori osservano che la conoscenza nasce dalle informazioni e, contestualmente, le informazioni nascono dai dati; sono gli individui che, virtualmente, sostengono lo sforzo della trasformazione da informazione a conoscenza, attraverso una serie di attività che avvengono nell'individuo e tra gli individui:

- a) La comparazione di informazioni con altre riferite a differenti situazioni;
- b) La determinazione delle implicazioni, ovvero quali conseguenze comportano le informazioni in merito a decisioni ed azioni;
- c) La connessione, ovvero la messa in relazione dell'informazione con altre che appartengono alla propria conoscenza;
- d) La conversazione, ovvero lo scambio di opinioni con altre persone.

A tal proposito, Drucker parla di *knowledge worker* proprio a sottolineare che siano i membri dell'organizzazione i depositari della conoscenza e, dunque, che essi siano indispensabili per il futuro delle organizzazioni⁹⁴.

⁹³ Davenport T. H. e Prusak L. (1998), *op. cit.*, p. 5

⁹⁴ La prima volta che comparve il termine *knowledge workers* fu nel 1959 in "The Landmarks of Tomorrow", opera dell'economista e saggista Peter Drucker, per indicare coloro che per lavorare utilizzano e sviluppano prevalentemente conoscenza

Certamente l'individuo ha un ruolo centrale nello sviluppo della conoscenza e nell'apprendimento; in effetti, le organizzazioni imparano attraverso gli individui e, sebbene in questo processo esse possano prescindere dal singolo individuo, ciò non è possibile con riferimento alla totalità dei membri che ne fanno parte, poiché non possono comunque apprendere in maniera indipendente dagli individui in generale. Più l'organizzazione è piccola e destrutturata, più la sua conoscenza ed il suo apprendimento sono sovrapponibili a quelli del capitale umano; tuttavia, al crescere dell'organizzazione e del grado di completezza della strutturazione interna emerge un concetto di apprendimento organizzativo, autonomo rispetto a quello individuale. In questo contesto l'organizzazione appronta dei metodi per appropriarsi dell'apprendimento individuale, accrescendo il proprio Capitale Strutturale.

L'apprendimento individuale si staglia, secondo il modello di Kolb⁹⁵, in quattro fasi cicliche, che rappresentano i passaggi mentali dell'individuo. L'esperienza è il primo fondamentale passaggio per pervenire poi ad una concettualizzazione della stessa che permetterà di applicare un modello astratto ad altre situazioni e generare nuova esperienza.

La conoscenza, infatti, viene sperimentata ed impiegata nel processo produttivo e nell'attività decisoria, conducendo a determinate azioni o scelte che investono continuamente e in qualsiasi modo l'azienda: ad esempio, la conoscenza può portare a meccanismi di efficientamento nel processo produttivo o essere utilizzata per implementare strategie di successo, come quelle riguardanti le scelte distributive o i *competitor*.

Il motivo per cui la conoscenza è passibile di valutazione e crea valore è che essa è intimamente connessa all'azione. Quindi, la conoscenza deve essere valutata in relazione ai risultati che azioni e decisioni producono: più il cliente è soddisfatto, più si ottengono buone *performance* economico-reddituali, più quella conoscenza risulta essere di valore. In realtà, va specificato che la conoscenza oggi crea valore non solo per il modo in cui permette lo svolgimento del *business*, ma anche perché sempre più prodotti e servizi incorporano o sono puramente conoscenza.

Ad impedire questa chiara definizione di corrispondenza tra conoscenza e azione è il fatto che tutto ciò, spesso, risiede nella mente umana ed il fatto che, la conoscenza tacita, porti con sé

⁹⁵ Per approfondimenti si veda. Kolb D.A. (1976), "Management and the learning process", *California Management Review*, 18 (3), pp. 21-31

un elevato grado di *causal ambiguity*. Di fatto, la *causal ambiguity* è proprio l'impossibilità di delineare il tragitto tra conoscenza e risultato ed è causata dalla nebulosità e non chiara identificabilità delle strade che sono state percorse per compiere il suddetto tragitto.

La conoscenza stessa è un fenomeno sfuggente, composto di esperienze, valori, giudizi, intuizione e apprendimento sul campo.

Molti dei suoi componenti sono soggettivi e può suonare strano sentir associare la conoscenza organizzativa a valori e credenze; tuttavia, le organizzazioni non sono oggettive e non sono neutrali. Il loro operare non è un'asettica attività che porta all'erogazione di un prodotto o di un servizio dal momento che quell'attività è portata a termine da individui, quegli stessi individui che appartengono all'organizzazione e che influenzano la conoscenza che quest'ultima impiega attraverso il loro modo di pensare e di agire. L'autore osserva che i valori e le credenze sono da considerarsi parte integrante della conoscenza poiché sono essi a determinare in larga parte ciò che il conoscitore-lavoratore vede, assorbe e conclude con le proprie osservazioni⁹⁶.

Una stessa situazione genera, in due persone diverse, due tipi di conoscenza altrettanto diversi, poiché queste vedono e organizzano le informazioni con il filtro dei loro valori e del loro modo di percepire le cose. Questi valori e queste credenze individuali si susseguono nel tempo e contribuiscono a costruire la storia dell'organizzazione, i suoi valori e le sue credenze organizzative.

Su questa scia si esprimono anche Nonaka e Takeuchi, sostenendo che la conoscenza sia "*about beliefs and commitment*"⁹⁷ e che questa, contrariamente all'informazione, derivi più da tali elementi soggettivi, che determinano il modo di organizzare, imparare, selezionare ed esprimere giudizi, che non dalla logica. Su questi elementi appartenenti alla stretta sfera psichica dell'individuo ha una grossa influenza l'ambiente in cui sono immersi e i valori che questo trasmette, poiché le nuove idee ed il significato da attribuire ad eventi o informazioni derivano dal modo in cui gli individui si approcciano con il mondo e danno un senso a ciò che accade⁹⁸. Occorre che l'organizzazione e tutti i suoi membri (soprattutto i leader), non solo a parole ma nel modo di esistere (contesto) infondano nelle persone determinati valori, e non

⁹⁶ Drucker P.F. (1988), "The Coming of the New Organization", *Harvard Business Review*, 66 (1), pp. 45-53

⁹⁷ Nonaka I. e Takeuchi H. (1995), *op. cit.*, p. 58

⁹⁸ Nonaka I. (1994), *op.cit.*

fungano invece da gabbia od ostacolo alla creazione di nuova conoscenza.

6. Problematiche di appropriazione del valore

La conoscenza come fenomeno sociale rende ancor più difficile l'individuazione delle sue componenti, la sua articolazione e la sua trasmissione e comunicazione ad altri: mentre le conoscenze individuali sono più facilmente acquistabili e vendibili, e si muovono con una certa facilità, le conoscenze e le competenze organizzative sono difficili da trasferire da un'organizzazione all'altra e, spesso, anche all'interno della stessa impresa⁹⁹. Infatti, siccome le conoscenze organizzative sono incorporate nei processi, nelle *routine*, nella storia, nelle procedure e nelle strutture, il loro trasferimento interorganizzativo può avvenire solo contestualmente al trasferimento di gruppi di individui che condividono dei modelli di collaborazione consolidati nel tempo.

Il Capitale Intellettuale, inteso come insieme di competenze, risorse e conoscenze, non ha un'unica localizzazione e questo causa un ulteriore problema: quanto più la conoscenza è diffusa (e quindi resa organizzativa) tanto più è difficile individuarla, circoscriverla ed analizzare il fenomeno. Al crescere dell'area di estensione del Capitale Intellettuale crescono le variabili in gioco, che vanno da quelle di tipo psicologico a quelle di tipo tecnico. Si evita la concentrazione in capo a pochi individui, ma al tempo stesso risulta sostanzialmente impossibile avere una visione d'insieme: cresce l'ambiguità causale e cogliere le dinamiche diventa improbabile. Il rischio, oltre alle problematiche di tipo valutativo, è che i *manager* stessi non sappiano su quali leve agire per aggiustare il tiro della strategia o per rispondere ad attacchi sferrati dai *competitor*. In effetti, nella letteratura afferente al Capitale Intellettuale è riportata spesso la problematica che, a causa della sua stessa natura, di esso i *manager* non sia sufficientemente consci, con i danni che derivano da una mancata gestione e tenuta in considerazione.

Di contro, quanto più la conoscenza è concentrata, tanto più è ad alto rischio: se è contenuta in un brevetto si rischia che esso diventi obsoleto, che scada il diritto alla segretezza o che un

⁹⁹ Teece D.J. (2000), *op. cit.*

competitor lanci sul mercato una propria innovazione più all'avanguardia di quella contenuta nel brevetto. Se tutta l'innovatività di un'azienda è contenuta nel suo clima e nella sua cultura, questo è senz'altro elemento di enorme apertura e flessibilità, ma espone al rischio di soccombenza a tematiche di tipo emotivo, psicologico o motivazionale, che si possono concretizzare nella perdita di competitività per l'ingresso in azienda di membri che per tematiche legate alla loro sfera psicologica, non controllabili dall'azienda, non si riconoscano nell'atmosfera collettiva o, peggio, la rovinano. Se, infine, il Capitale Intellettuale è concentrato nella testa di uno o pochi soggetti, l'enorme rischio è che quell'azienda venga a sovrapporsi con l'individuo, finendo col subire le sorti dello stesso in ordine alla sua sopravvivenza.

Il problema del trasferimento è una determinante critica per garantire che il vantaggio competitivo, fondato su una determinata conoscenza o competenza, sia duraturo e garantisca continuità aziendale. Se la non trasferibilità costituisce una protezione contro i tentativi di imitazione della concorrenza, dall'altro implica che l'organizzazione si sforzi per diffondere al suo interno tali competenze e conoscenze anziché permettere che si ritrovino in capo ad uno o più dipendenti. In quest'ultimo caso, la profittabilità del *business* e la continuità aziendale dipenderebbero dai membri dell'organizzazione anziché dall'organizzazione stessa, mettendo in pericolo la vita dell'impresa. A ciò si aggiunge che, spesso, la gran parte della conoscenza che gli individui detengono ed utilizzano nelle attività lavorative quotidiane in azienda sia posseduta in forma tacita.

Anche a diretta conseguenza di ciò, la conoscenza genera grossi problemi di appropriabilità, ove questa è intesa come l'incapacità da parte del proprietario di una risorsa di ricevere un ritorno equivalente al valore creato dalla stessa. La difficile appropriabilità discende dal fatto che la conoscenza sia un bene dalle proprietà non assimilabili a quelle dei tradizionali *input* produttivi; in effetti, si tratta di un bene pubblico, avente in quanto tale requisiti di:

- Non escludibilità: un bene è non escludibile se non è possibile estromettere terzi dal suo utilizzo, indipendentemente dal fatto che abbiano pagato o no per averlo ed è, quindi, disponibile per tutti. Questo tipo di bene genera delle esternalità positive, in quanto porta ad una diffusione della conoscenza, che poi può essere utilizzata da altri in nuove idee o nuove applicazioni, traendo beneficio da quanto fatto da altri prima di loro. Ciò è positivo perché conduce al progresso tecnologico-

e non solo- dell'intera società. Tuttavia, per la singola impresa che investe proprie risorse finanziarie per generarla, questo è disincentivante; si parla di effetto *spillover* per riferirsi alle ricadute che le proprie risorse di conoscenza generano a vantaggio dei propri concorrenti, i quali tuttavia non ne hanno sostenuto il costo. Dunque, attraverso gli *spillover* tecnologici o di ricerca e sviluppo altre imprese possono acquisire conoscenza creata da altri, senza sostenerne il relativo prezzo in una transazione di mercato¹⁰⁰. Gli *spillover* sono spesso frequenti nelle partnership di R&D o negli *accordi* di collaborazione dove, anche in modo non voluto, i *team* assorbono reciproche conoscenze carpandole tramite il lavoro congiunto. Inoltre, a volte è sufficiente che l'innovazione sia inclusa in un prodotto o in un servizio per renderla visibile ed accessibile ai *competitor*; tuttavia, va detto che la complessità tecnologica pone un grande freno agli *spillover*.

- Non rivalità: un bene è non rivale quando il suo consumo non riduce la quantità disponibile ad altri e quindi il suo utilizzo non limita l'utilizzo da parte di altri. L'utilizzo di un bene di conoscenza, inteso in senso lato, da parte di un attore economico non limita l'utilizzo dello stesso da parte di altri; anzi, per la conoscenza si parla di "*infinite expansibility*" perché non è afflitta nemmeno dai problemi di esauribilità e congestione, tipici delle risorse materiali con esternalità positive.

I diritti di proprietà intellettuale, che riconoscono una proprietà esclusiva e temporanea al proprietario della conoscenza, sono un meccanismo teso proprio a favorire la creazione di un bene pubblico quale è la conoscenza, tentando di arginare la problematica della difficile appropriabilità. La codificazione e registrazione pone rimedio, infatti, alla non escludibilità; tuttavia, come è noto, spesso non funzionano efficientemente e le imprese preferiscono mantenere la segretezza sulle proprie informazioni.

Alla luce di quanto discusso, la conoscenza tacita sembrerebbe non essere interessata da questa problematica in tema di appropriabilità, in quanto la *causal ambiguity* impedisce ad un concorrente di riuscire a capire veramente i caratteri di una determinata competenza e come essa crea valore, nonché perché è fortemente *firm-specific*, il che significa che è dipendente

¹⁰⁰ Grossman G.M. e Helpman E. (1991), *Innovation and growth in the global economy*, The MIT Press, Cambridge

dal contesto in cui viene applicata, perdendo di valore nel caso di applicazione in un altro contesto. Tuttavia, sono ugualmente presenti per l'impresa risvolti negativi generati da questo tipo di bene, talvolta anche più impattanti. Quest'ultima, infatti, non essendo trasferibile, non è direttamente appropriabile, ma lo è solo tramite la sua applicazione alle attività produttive¹⁰¹.

La conoscenza tacita è inglobata per la maggior parte negli individui, che sono liberi di andarsene e circolare e, per questo, l'impresa che non gestisce appropriatamente la sua conoscenza è soggetta a "fughe di valore".

È importante, perciò, che l'impresa presti attenzione non solo alle competenze dei suoi dipendenti ma anche alla sua capacità di trattenere queste al suo interno, obiettivo al cui raggiungimento possono risultare strumentali il clima aziendale e la fedeltà del personale. L'idea di fondo è che tanto più il clima aziendale sia stimolante e proteso alla condivisione, tanto più i dipendenti saranno stimolati a diffondere le conoscenze e fidelizzarsi all'impresa, ottenendo così un basso *turnover* che evita dispersioni di valore, perdita di competenze chiave e consente il mantenimento della specializzazione.

Il tema dell'appropriabilità è affrontato anche da Teece¹⁰², il quale asserisce che il valore economico della conoscenza dipende dalla sua appropriabilità, la quale è a sua volta funzione della replicabilità e imitabilità. Con replicabilità del *know-how* si intende il riutilizzo o trasferimento di quelle stesse conoscenze/competenze in altri contesti economici ed ha quindi a che fare con la scalabilità. Nel caso in cui la conoscenza sia totalmente codificata, allora la replicazione si traduce in un semplice problema di trasferimento di informazioni codificate. Nel caso in cui, come di consueto, la conoscenza non sia chiaramente esplicitabile ma sia legata al contesto in cui è nata e sia non trasferibile, se non assieme ad un gruppo di persone, allora la replicabilità è bassa.

L'imitabilità è invece la semplice replicazione da parte dei *competitor*: più è difficile, più il vantaggio competitivo è sostenibile e le rendite economiche non vengono dissipate. Ovviamente, gli stessi fattori che rendono la conoscenza difficile da replicare, la rendono

¹⁰¹ Grant R. M. (1996), "Toward a Knowledge-Based Theory of the firm", *Strategic Management Journal*, 17 (S2), pp. 109-122

¹⁰² Teece D.J. (2008), *Technological know-how, organizational capabilities, and strategic management: business strategy and enterprise development in competitive environments*, World scientific, Hackensack

anche, ed in misura maggiore, difficile da imitare: se si considera la conoscenza tacita, senza le persone chiave ed i processi organizzativi chiave, un concorrente non riesce a replicarla. Come mostrato in figura (vedi Figura 11), nel caso in cui la conoscenza sia facile da replicare e non sia protetta da *Intellectual property rights* la sua facilità di imitazione è elevata; invece, è meno elevata nel caso non abbia questo tipo di tutela.

Figura 11: Livello di appropriabilità dei *knowledge assets*

Appropriability Regime for Knowledge Assets		
Intellectual Property Rights	Inherent Replicability	
	<i>Easy</i>	<i>Hard</i>
<i>Tight</i>	Weak	Moderate
<i>Loose</i>	Moderate	Strong

Fonte: Teece D.J. (2008), *op. cit.*, p. 15

La proprietà intellettuale è uno strumento messo a disposizione dalla legge che impedisce l'imitazione, tutelando questo diritto giuridicamente: quindi, nel caso di conoscenza codificata, di per sé più facile da imitare, se questa ad esempio è brevettata l'altrui imitazione è proibita. Tuttavia, codificare in tal modo la conoscenza spesso non avvantaggia il proprietario del diritto di proprietà, soprattutto nel caso riguardi innovazioni tecnologiche, poiché questo comporta una diffusione delle informazioni, rendendo una conoscenza di dettaglio accessibile ai *competitor* e, in ogni caso, dopo un certo numero di anni il diritto scade. Inoltre, non tutta la conoscenza può essere legalmente protetta, dovendo avere precise caratteristiche di volta in volta indicate dalla legge e, in aggiunta, i diritti legali di proprietà funzionano efficientemente sono in alcuni paesi più avanzati. Spesso, perciò, non rivelandosi efficienti i diritti di proprietà intellettuale, la scelta perseguita dalle aziende è quella di conservare il segreto industriale, soprattutto per quanto riguarda le innovazioni nel settore tecnologico. Studi hanno infatti osservato che, mentre i meccanismi di protezione legale si rivelano efficaci e funzionanti in alcuni settori come quello farmaceutico, in altre industrie, come appunto quella dell'elettronica, marchi e brevetti risultano facilmente aggirabili dei *competitor*, senza infrazione delle norme. Spesso, perciò, le imprese si affidano alle tutele del

segreto industriale ma, sempre ammesso che si riesca davvero a mantenerne la segretezza (i dipendenti, ad esempio, possono infrangere il divieto di divulgazione), spesso questo non si rivela sufficiente perché se la complessità tecnologica non è elevata, la sola immissione sul mercato può rivelarne i segreti. A ciò si aggiunga che i conflitti in materia di proprietà legale sono spesso intensi e le procedure sono lunghe e coinvolgono un ampio numero di Uffici; spesso è quindi difficile riuscire ad affermare i propri diritti di proprietà nel caso vengano infranti o nel caso non forniscano una tutela sufficiente.

L'appropriabilità è correlata alla natura della conoscenza (come dicevamo prima, se tacita ed inglobata negli individui è più difficilmente appropriabile), all'efficienza dei diritti di proprietà nel garantire il divieto di imitazione e alla facilità di replicazione.

La conoscenza difficile da replicare (tacita) garantisce sempre discreta o alta appropriabilità nei confronti del mercato competitivo perché, il rischio che *competitor* utilizzino quella stessa conoscenza nei propri *business*, è basso. Questo è coerente con quanto ci dice la *Resource-Based View* in merito all'attributo dell'inimitabilità che rende le risorse in grado di far conseguire vantaggi competitivi. Tuttavia, ed è qui il *trade-off* per la singola organizzazione, una conoscenza in gran parte tacita rischia di essere sì appropriabile rispetto ai concorrenti ma non rispetto ai dipendenti, che rappresentano quella parte di Capitale Intellettuale "che se ne va a casa dopo l'orario di lavoro".

Sempre Teece¹⁰³ propose il *framework* "*profiting from innovation*" con cui utilizza due variabili fondamentali, appropriabilità e *asset* complementari, per spiegare come le imprese possono trarre profitto dall'innovazione. Da un lato, l'appropriabilità genera inimitabilità e, quindi, il diritto e la capacità del proprietario (ad esempio di un brevetto) di trarre il profitto. Questo *framework* è molto importante perché introduce un altro tema, che è quello dei *complementary assets*, ovvero quelle risorse e capacità che l'impresa deve possedere per commercializzare con successo le tecnologie. Gli *asset* complementari possono essere tangibili o intangibili e sono, ad esempio, marchi e tecnologie complementari, canali distributivi o servizi post-vendita. I *complementary assets* sono suddivisi in:

- Generici: sono quegli *assets* ad utilizzo generico che non necessitano di un adattamento all'innovazione;

¹⁰³ Per approfondimenti si veda: Teece D.J. (1986), *op. cit.*

- Specializzati: sono quelli in cui vi è una dipendenza unilaterale tra l'innovazione e gli *asset* complementari;
- Co-specializzati: sono quelli in cui la dipendenza è bilaterale.

Il possesso di *asset* complementari è fondamentale per commercializzare e trarre profitto dalle innovazioni, in quanto possederli consente alle imprese di avere un vantaggio competitivo nel condurre l'innovazione¹⁰⁴; molto frequentemente, anche nelle piccole realtà, essi possono risultare correlati ai *knowledge assets* e rappresentare elementi critici per estrarne il valore. Quanto più l'impresa possiede *asset* specializzati, tanto più le risorse di conoscenza e le competenze necessitano di quell'ambiente unico, a cui si è arrivati tramite percorsi di sviluppo comuni tra queste ultime e gli *asset* complementari, per esprimere il loro pieno valore. Di contro, un'impresa che necessita ma non dispone degli *asset* complementari necessari sarà costretta ad acquistarli esternamente e dovrà tenere conto del fatto che la specializzazione richiede tempo.

In ultimo occorre menzionare il tema della trasferibilità, che la *Resource-Based View* considera una determinante cruciale nell'assicurare che il vantaggio competitivo sia sostenibile. Mentre la conoscenza esplicita è trasferibile attraverso la comunicazione, la conoscenza tacita può essere rivelata solo con la sua applicazione. Questo implica che l'unico modo per trasferirla sia applicarla e acquisirla con la pratica, rendendo il processo di trasferimento lungo, costoso e incerto¹⁰⁵.

La conoscenza tacita genera dunque problemi di trasferimento anche internamente alla stessa impresa e l'apprendimento risulta essere il mezzo con cui perseguire questo scopo.

Se, da un lato, la codificazione rende più facile la sua gestione ed il suo trasferimento tra persone e tra gruppi, non tutta la conoscenza è possibile renderla esplicita; in questo caso, come accennato poc'anzi, l'organizzazione deve cercare di appropriarsene per evitare di perderla qualora i membri lascino l'organizzazione, disperdendo così competenze cruciali per la sua profittabilità.

Come si vedrà in seguito, quando verrà affrontato il tema dell'apprendimento, l'organizzazione per appropriarsene deve essere in grado di diffonderla e sedimentarla

¹⁰⁴ Helfat C.E. (1997); Helfat C.E. e Raubitschek R.S. (2000); Tripsas M. (1997), in Bei X. (2019)

¹⁰⁵ Kogut B. e Zander U. (1992), *op. cit.*

all'interno della struttura organizzativa, rendendola realmente propria: si tratta di un processo lungo e costoso, che richiede molte energie e risorse dall'organizzazione, che deve disporre anche delle giuste persone e della giusta *leadership* per raggiungere tale obiettivo.

Le logiche di assenza di barriere intraorganizzative e *learning organization* vanno proprio nella direzione di trovare tutte le sofisticazioni che consentono alla conoscenza di circolare, coinvolgere l'organizzazione ed i suoi membri e, così, depositarsi e conservarsi in maniera diffusa. Meno la conoscenza è concentrata nelle mani di uno o di pochi, più l'organizzazione sarà da essi indipendente e autonoma e saprà trasmettere tale "sapere" ai futuri membri, permettendo il perpetuarsi del suo operare. Ad ogni ciclo di apprendimento che viene avviato la spirale si allarga e l'area della conoscenza coinvolge un sempre maggior numero di "depositi" che possono essere, oltre alle persone, la cultura, il clima organizzativo, i sistemi di *management, database, routine, procedure* ecc.

La base condivisa di conoscenza dell'impresa evolve di pari passo con gli individui e la struttura organizzativa, venendo plasmata ogni giorno da un intreccio di apprendimenti individuali e organizzativi. Essa è codificata in: procedure, codici e norme operative (scritte e non) che guidano l'azione quotidiana; nelle pratiche organizzative e nelle regole decisionali che orientano l'*organizational learning*; in una sorta di linguaggio *firm specific* che rappresenta il modo di rispondere ai segnali esterni, dando luogo ad un'interpretazione condivisa; nel complesso delle routine che forniscono una standardizzazione delle operazioni richieste da una certa attività aziendale e, quindi, una guida per l'operato dei membri organizzativi a tutto vantaggio dell'uniformità e della rapidità¹⁰⁶.

7. Competenze e risorse: una diversa espressione di conoscenza

I filoni *Competence-Based* nascono sulla scia della *Resource-Based Theory*, con l'intento di approfondire le competenze e ritendendo le stesse la vera sorgente del vantaggio competitivo. La *Resource-Based View*, infatti, pur comprendendo all'interno della sua teoria

¹⁰⁶ Cohen M.D. et al. (1996), "Routines and other recurring action patterns of organizations: contemporary research issues", *Industrial and Corporate Change*, 5 (3), pp. 653-698

anche le competenze, non effettua una distinzione tra risorse e competenze, includendo le seconde tra le prime o utilizzando i termini come sinonimi. Il termine risorsa accolto dai vari autori della teoria *Resource-Based* è chiaramente piuttosto ampio tanto che, come accennato, è stato spesso utilizzato come sinonimo di competenze, capacità, *skills*, *distinctive capabilities*, *core competencies*.

Se il merito della *Resource-Based View* è quello di aver spostato il focus all'interno dell'impresa essa, di fatto, non dice come quelle risorse possono essere create e utilizzate dalle aziende. La teoria basata sulle risorse spiega i differenziali di *performance* tra imprese facendoli dipendere dall'unicità aziendale, in termini di risorse disponibili, rare e difficilmente imitabili: determinate risorse permettono di poter concepire una determinata strategia, la quale non è una conseguenza delle possibilità offerte dal mercato ma è uno strumento per scovarne di nuove e adattarvisi.

Prendendo come concetto guida il fatto che possedere risorse di valore che permettono di operare meglio o più efficientemente rispetto ai *competitor* è ciò che determina il vantaggio competitivo¹⁰⁷, per Barney¹⁰⁸ le risorse sono quei fattori controllati dall'impresa che le consentono di formulare e implementare la strategia. Altri autori le definiscono beni propri di ogni azienda difficili, se non impossibili, da imitare¹⁰⁹ o come *stock* di conoscenze, beni fisici, capitale umano, e altri fattori tangibili e intangibili che l'azienda controlla, che la rendono capace di produrre e offrire beni aventi valore per il mercato¹¹⁰.

Wernerfelt definisce le risorse come quei beni tangibili e intangibili legati semi-permanentemente all'impresa¹¹¹.

Le risorse immateriali sono, tra tutte, quelle che hanno maggior rilevanza strategica e, quindi, maggior potenziale per l'acquisizione di un vantaggio competitivo sostenibile.

In linea generale possiamo definire le risorse come *stock* di *asset* di cui l'impresa dispone e possono essere suddivise in tangibili, intangibili ed umane.

¹⁰⁷ Collins D.J. e Montgomery C.A. (1995), "Competing on resources: strategy in the 1990's", *Harvard Business review*, 73 (4), pp. 118-128

¹⁰⁸ Barney J.B. (1991), *op. cit.*

¹⁰⁹ Teece D.J., Pisano G., Shuen A. (1997), "Dynamic capabilities and strategic management", *Strategic Management Journal*, 18 (7), pp. 509-533

¹¹⁰ Capron L. e Hullan J. (1999), "Redeployment of Brands, Sales Forces, and General Marketing Management Expertise Following Horizontal Acquisitions: A Resource-Based View", *Journal of Marketing*, 63 (2), pp. 41-54

¹¹¹ Wernerfelt B. (1984), *op.cit.*

Le risorse tangibili sono la componente visibile del patrimonio e comprendono le risorse fisiche, come macchinari, attrezzature, punti vendita, magazzini ecc e quelle finanziarie, come il capitale. Dalle prime dipendono le possibilità produttive e la struttura dei costi, mentre dalle seconde la generazione di fondi e il grado di indebitamento.

Le risorse intangibili sono gli *asset* immateriali come i marchi, i brevetti, il *know-how* produttivo e tecnologico, i segreti industriali, l'immagine del *brand*, la reputazione, la motivazione del personale, ecc. Sono tutto ciò che non ha consistenza materiale ma che può essere utilizzato dall'impresa.

Le risorse umane sono rappresentate dalle persone che prestano il loro contributo in azienda, dalle loro abilità, dalle competenze, dai valori, dall'esperienza e dall'istruzione.

Risorse e competenze sono strettamente collegate ma si è constatato che, anche se spesso le capacità sono individuate (e possono essere ritenute) come una sottocategoria della macroclasse risorse, non sono la stessa cosa: risulta utile assimilare le risorse ad uno *stock* e le competenze ad un flusso.

Amit e Schoemaker¹¹² effettuano una distinzione in tal senso tra risorse e competenze:

- le risorse sono degli *stock* di fattori disponibili per l'impresa, che essa possiede o controlla (ad esempio *know-how*, brevetti, capitale umano e *asset* fisici); esse sono poi trasformate in prodotti o servizi per il cliente, utilizzando in combinazione una numerosa serie di *asset* aziendali e meccanismi interni che fanno da connessione a tutti gli *input*;
- le capacità (o competenze) come l'abilità dell'impresa di utilizzare le risorse con il fine di raggiungere un determinato obiettivo. Tale impiego coinvolge molto più frequentemente più risorse in combinazione tra loro, anziché una sola, ed è guidato dai processi organizzativi che, in un qualche modo, trasformano il vecchio in nuovo. Le capacità sono gli *input* produttivi che, più ancora delle risorse, sono soggette a fallimenti del mercato: inimitabilità, scarsità, *firm-specificity* e intrasferibilità sono qui portati all'estremo.

¹¹² Amit R. e Schoemaker P.J.H. (1993), "Strategic assets and organisational rent", *Strategic Management Journal*, 14 (1), pp. 33-46

Per sviluppare le giuste risorse, specie quelle intangibili che si basano sulla conoscenza, occorre possedere delle competenze.

Nella visione della conoscenza le imprese attraggono, integrano e incorporano conoscenze specialistiche e sempre le competenze sono ciò che permette di:

- Sfruttare il potenziale di creazione del vantaggio competitivo delle risorse rendendolo reale poiché, possedere risorse, non è di per sé sufficiente a garantire delle *performance* di successo: occorre che l'impresa abbia le competenze per far leva su quelle giuste, per combinarle e coordinarle, per integrarle con altre risorse. Le risorse dell'impresa possono essere paragonate agli ingredienti di un buon piatto: occorre dosarli nella giusta misura e saper eseguire tutti i passaggi del procedimento per ottenere un buon piatto. Le risorse sono gli elementi che un'impresa utilizza per far fronte alle minacce ed opportunità del mercato, ma è proprio l'utilizzo specifico ad essere il risultato della messa in campo di competenze, capacità e abilità;
- Creare nuove risorse e nuove capacità, in un ciclo continuo di utilizzo e creazione. Dando vita a nuove risorse e competenze l'organizzazione riesce a cambiare rotta, a contrastare le strategie dei *competitor* a far fronte ai cambiamenti del mercato ma, anche qui, le risorse e le competenze non si creano da sole. Sono queste ultime, che in una combinazione di conoscenze, abilità e risorse preesistenti, utilizzate in diversa misura e in diverso modo, creano continuità aziendale permettendo alla strategia di far perno su nuovi elementi divenuti indispensabili per la competizione.

Esse sono cioè definibili come abilità superiori di combinazione delle risorse, che presuppongono un riconoscimento del valore di queste ultime e un processo di utilizzazione e sviluppo delle stesse nell'ottica di estrarre il massimo valore possibile.

Le competenze sono dei processi interni all'impresa che vengono sviluppati nel tempo attraverso la combinazione delle risorse tangibili, intangibili ed umane disponibili nell'organizzazione. Risultano essere degli intrecci di risorse, abilità individuali, abilità di gruppo e conoscenze difficili da isolare e identificare, che conferiscono il *quid pluris* all'organizzazione dal momento che permettono di ottimizzare l'impiego delle risorse massimizzandone il potenziale di generazione di vantaggi competitivi. Esse affondano profondamente le loro radici nelle routine e nelle pratiche organizzative, presentando un forte

carattere di *firm specificity*: tanto più sono connaturate nel sistema azienda e inglobate nelle *routine* e nel modello organizzativo, tanto più sono intrasferibili e difficili da imitare.

Per generare e mantenere le competenze risulta fondamentale l'attività di combinazione di "*knowledge assets*" e "*knowledge processes*" dell'impresa che porta alla creazione e gestione della conoscenza: esse, quindi, non esistono prima o non è facile acquisirle sul mercato, ma devono essere costruite dall'impresa prendendo scelte dall'esito incerto (e non facilmente reversibili) ¹¹³.

Risulta perciò di facile comprensione il fatto che, sebbene alcuni autori individuino le competenze come una particolare tipologia di risorsa, ritenendole ad esempio risorse organizzative, effettuare questa classificazione ne sminuirebbe la portata e, ancora una volta, lascerebbe senza risposta l'interrogativo su come le imprese facciano ad entrare in possesso di risorse in grado di garantire un vantaggio competitivo e su come queste si rinnovino, così da permettere all'impresa di fare fronte alle mutate esigenze cambiando rotta nell'implementazione della strategia e rinforzando il carattere dell'unicità e dell'immobilità.

La strategia poggia quindi le fondamenta su competenze, risorse e tecnologie che devono essere sviluppate quando ancora lo scenario è aleatorio; la capacità di mettere a frutto tutti i *building blocks* appena citati, estraendone realmente il potenziale, deriva direttamente dall'apporto delle competenze e dalle conoscenze che ne permettono lo sviluppo.

8. Esperienza in azienda e competenze individuali

Quando si parla di competenza, non si può non partire da quella che è la definizione di competenza individuale, prima ancora che organizzativa.

In primo luogo, si ritiene opportuno evidenziare che la nozione di competenza costituisce una miglior specificazione di quella che è la conoscenza dell'individuo e, quindi, una miglior definizione di Capitale Umano. Il termine "competenza" assume una declinazione di carattere pratico, che tiene conto dell'efficacia dell'attività umana in un contesto lavorativo o in altre situazioni. Spesso, le competenze professionali riflettono le capacità di un individuo di

¹¹³ Narduzzo A. (2003), *op. cit.*

risolvere problemi nuovi, utilizzando schemi alternativi a quelli usuali. Nell'ambito dell'organizzazione, quando si accenna alle competenze si vogliono rappresentare in effetti le capacità sul campo dell'individuo, spesso di tipo tecnico-produttivo, accumulate con l'esperienza.

L'esperienza in azienda è il principale veicolo con cui si costruiscono le competenze; la formazione di tipo esplicito, iniziale ed eventualmente continua, concorre solo in parte. Un peso rilevante lo riveste la formazione sul posto di lavoro, formalizzata o non formalizzata, che via via il lavoratore sperimenta e dall'apprendimento sociale.

Una definizione di competenza molto accreditata è quella fornita da Boyatzis di *“caratteristica intrinseca di un individuo che conduce ad una performance efficace o superiore nella mansione. Una Competenza può essere un tratto della personalità, una motivazione, una skill, un aspetto dell'immagine di sé e del ruolo sociale, o un corpo di conoscenze”*¹¹⁴.

Viene quindi creato un legame tra condotta (competenza) e risultato (*performance*), a conferma che la competenza sia un intreccio di molti aspetti, che coinvolgono anche quelli afferenti la stretta sfera psichica individuale.

Nelle competenze si combinano abilità (caratteristiche individuali) e conoscenze, aspetti concreti legati alla condotta messa in atto e aspetti astratti e imprescindibilmente cognitivi come i valori che guidano l'azione. Il ruolo sociale, la sensibilità al contesto, l'impegno, la motivazione, l'immagine di sé, la consapevolezza e molti altri aspetti “sommersi”, giocano un ruolo fondamentale nel delineare le competenze individuali. Il contesto organizzativo è perciò elemento di grande influenza, sia per le conseguenze che ha sull'attitudine mentale dell'individuo attraverso il suo modo di operare (mission e valori), sia per l'influenza che esercita tramite i suoi membri che interagiscono continuamente tra loro.

Il riferimento di Boyatzis ai numerosi fattori profondi della personalità di un individuo non permette di cogliere la specificità del fenomeno delle competenze, ed in particolare del loro essere *skills* (ovvero abilità di adottare un certo comportamento per svolgere un compito, fisico o mentale) *in context*.

Assumendo questa direzione, la competenza *“è il conseguimento della prestazione richiesta dal job e sostenuta nel contesto in cui è esercitata. Questa definizione permette di individuare*

¹¹⁴ Boyatzis R.E. (1982), cit. in Boldizzoni D. e Manzolini L. (2000)

*non solo le caratteristiche necessarie per svolgere un lavoro, ma anche se e come i lavoratori sono messi nelle condizioni di attivarle*¹¹⁵.

Piccardo si esprime sulla stessa linea d'onda e intende la competenza un *“comportamento competente all'interno del contesto storico e relazionale dell'organizzazione, definito prima di tutto dai soggetti e dai gruppi, dalle relazioni che all'interno di essi si stabiliscono, che influenzano in modo determinante le azioni degli attori che vi sono coinvolti”*¹¹⁶.

Queste definizioni di competenza si posizionano al confine con la definizione di competenza organizzativa, perché ammette il ruolo rivestito dall'organizzazione nel creare un *“sapere”*, che incorpora il contesto e ne è allo stesso tempo espressione: astrarre dal contesto organizzativo ha poco senso e, la competenza, assume significato solo rispetto all'esperienza ed ai contesti cui fa riferimento.

Come è facile intuire anche solo leggendo le definizioni date di competenza riferendosi al singolo individuo, l'ottica con cui gli autori succedutisi affrontano il tema delle competenze organizzative differisce per la diversa enfasi che di volta in volta viene posta sull'individuo: mentre, cioè, per alcuni le competenze (ma anche conoscenze) dell'organizzazione dipendono in maniera preponderante dall'apporto del singolo individuo, per altri, pur riconoscendo il ruolo dell'individuo nel processo di costruzione e accrescimento di competenze e conoscenze, ritengono che l'impresa ne possa sviluppare di proprie.

L'apprendimento individuale tramite cui si formano nuove competenze non può ritenersi estemporaneo, ma deve avvenire in maniera continua (tanto che si inizia a parlare di *lifelong learning*), vicina al luogo di produzione e diffusa, in modo da permettere la co-creazione di nuovi schemi mentali¹¹⁷; secondariamente occorre l'effettiva utilizzazione del nuovo sapere in modo sinergico, tale da produrre miglioramento del processo produttivo e un vantaggio effettivo per l'impresa¹¹⁸.

Stante questo legame necessario tra apprendimento e pratica, per generare nuove competenze, sono stati teorizzati vari modi con cui ciò si verifica:

¹¹⁵ Hirschhorn L. (1992), cit. in Boldizzoni D. e Manzolini L. (2000)

¹¹⁶ Piccardo E. (1996), cit. in Boldizzoni D e Manzolini L. (2000)

¹¹⁷ Per approfondimenti si veda: Costa M. (2002), *L'economia della formazione. Global learning*, Utet Libreria, Torino

¹¹⁸ Per approfondimenti si veda: Cappucci U, a cura di (2000), *Business, strategia, competenze: un modello di gestione delle risorse per lo sviluppo della competitività aziendale*, Associazione Italiana per la Direzione del Personale, Edizioni Angelo Guerini e Associati, Milano

- *Learning by doing*¹¹⁹: Arrow dimostra che l'esperienza operativa che si accumula lavorando genera un apprendimento che permette di accrescere la produttività, migliorando perciò l'efficienza produttiva;
- *Learning by using*¹²⁰: questo tipo di apprendimento poggia sull'assunto che *"in un'economia con nuove tecnologie complesse, ci sono aspetti essenziali dell'apprendimento che sono funzione non dell'esperienza coinvolta nella produzione del prodotto ma del suo utilizzo da parte dell'utente finale. ... Forse in termini più generali, le caratteristiche di performance di un bene durevole spesso non possono essere comprese se non dopo una prolungata esperienza con esso"*¹²¹. Questo tipo di apprendimento si verifica maggiormente nella produzione di beni durevoli e nelle industrie ad alto tenore tecnologico, come il settore dell'impiantistica, in cui l'utente finale apporta un contributo importante nel miglioramento della tecnologia¹²². Rosenberg dimostra che l'efficienza di prodotti complessi cresce nel tempo grazie ai continui feedback provenienti dal mercato, che ne permettono il miglioramento e sono possibili solo attraverso un uso prolungato del prodotto;
- *Learning by interacting*¹²³: questo tipo di apprendimento enfatizza il carattere sociale della conoscenza, e dimostra che tramite l'interazione sociale, comprendente attività di *problem-solving*, lo sforzo da parte dei membri del gruppo di articolare la propria conoscenza e la condivisione di prospettive diverse alimentano la spirale cognitiva dell'organizzazione. Il *know-how*, in particolare, è un tipo di conoscenza derivante dalla combinazione di informazioni e relazioni sociali che si sviluppano in un contesto preciso e influenzano il grado di efficienza ed efficacia di una determinata competenza, a parità di informazioni. Inoltre, nei

¹¹⁹ Arrow K.J. (1962), *The Economic Implications of Learning by Doing*, *Review of Economic Studies*, 29 (3), pp. 155-173

¹²⁰ Rosenberg N. (1982), *Inside the Black Box: Technology and economics*, Cambridge University Press, Cambridge

¹²¹ Rosenberg N. (1982) *op. cit.*, pag. 122

¹²² Mukoyama T. (2006), "Rosenberg's "learning by using" and technology diffusion", *Journal of Economic Behavior & Organization*, 61 (1), pp. 123-144

¹²³ Lundvall B.Å. (1988), *Innovation as an Interactive Process from User-Producer Interaction to the System of Innovation*, in G. Dosi (a cura), *Technical Change and Economic Theory*, Pinter Publisher, Londra

mercati in cui la tecnologia cambia rapidamente ed è maggiormente tacita, sono richiesti continui confronti per risolvere i problemi¹²⁴.

Nei prossimi paragrafi si darà conto di alcuni approcci al tema delle competenze in azienda, passando per gradi da una prospettiva che mette in primo piano l'individuo a quella che considera la competenza un fenomeno organizzativo.

La mancanza di un esplicito riferimento alle competenze, che abbiamo evidenziato prima creare dei limiti nella *Resource-Based View*, in realtà non apparteneva ai lavori della Penrose, cui è tradizionalmente fatta risalire l'origine degli approcci basati sulle risorse e sulle competenze.

8.1. I *managerial services* nella pionieristica visione di Penrose

La mancanza di un esplicito riferimento alle competenze, che abbiamo evidenziato prima creare dei limiti nella *Resource-Based View*, in realtà non apparteneva ai lavori della Penrose, cui è tradizionalmente fatta risalire l'origine degli approcci basati sulle risorse e sulle competenze.

La teoria basata sulle risorse usa spesso i termini "risorse" e "competenze" come sinonimi, non attribuendo la giusta rilevanza a queste ultime, sebbene l'iniziatrice di questa teoria, Edith Penrose, ne attribuisse risalto e, anzi, correlasse le possibilità di crescita ed espansione aziendale alle competenze manageriali.

Per la Penrose le risorse e le capacità, incluse la conoscenza e l'esperienza accumulata dall'impresa, ne spiegano il tasso di crescita e pongono allo stesso tempo un tetto alla loro espansione, in quanto le opportunità di successo sono condizionate dal modo di utilizzare ciò che essa già ha. Il passato di un'azienda di fatto segna il percorso per le sue future opportunità perché differenti risorse portano a mettere in campo differenti strategie e, quindi, nel continuo processo di sviluppo di nuove abilità e risorse i risultati saranno differenti a seconda di ciò che ciascuno mette in campo. Un'impresa non può essere studiata in maniera asettica,

¹²⁴ Lundvall B. Å. (2004), "The economics of knowledge and learning", in Christensen J.L. e Lundvall B.Å. (Ed.) *Product Innovation, Interactive Learning and Economic Performance (Research on Technological Innovation, Management and Policy, Vol. 8)*, Emerald Group Publishing Limited, Bingley, pp. 21-42

scindendo dalle sue componenti, poiché essa è definita in relazione a ciò che essa fa oppure a ciò che viene fatto al suo interno.¹²⁵

L'eterogeneità delle risorse e la *path dependency* sono due concetti sviluppati da Penrose e che si possono ritrovare in tutti i successivi sviluppi teorici che si collocano sotto l'ombrello della RBV. Lo sviluppo dinamico di competenze e conoscenza di natura tacita sono il fulcro delle sue argomentazioni e teorie, utilizzate per criticare le tradizionali teorie d'impresa le cui curve di costo e di ricavo dimenticano di considerare tutti gli attributi di cui l'impresa è dotata e che ne permettono lo sviluppo.

La Penrose getta le basi anche nell'analisi del vantaggio competitivo, indicando chiaramente che la fonte della leadership d'impresa siano le (*core*) "*capabilities*" o "*technological bases*": la redditività deriva dagli specifici vantaggi che un'impresa ha, fondati sulla propria esperienza. In maniera moderna capisce quanto sia importante il "*managerial talent*", unico e inimitabile: il fattore umano viene cioè ritenuto uno dei principali driver nella crescita e nel successo dell'impresa, riconoscendone l'estrema rilevanza tra le risorse e, contemporaneamente, l'importanza nel processo di creazione delle competenze.

La Penrose in qualche modo anticipa così il successivo sviluppo nella visione dinamica della *Resource-Based View*, poiché distingue chiaramente tra risorse e competenze, capacità dei dipendenti e capacità imprenditoriali.

Le risorse sono concepite come un antecedente alle capacità, ovvero un insieme di capacità potenziali e contributi cd "*services*" che queste possono dare alle attività produttive: mentre definire una risorsa è più semplice ed è possibile farlo indipendentemente dall'uso che se ne fa, una capacità implica un'attività che è strettamente dipendente dalle risorse che vengono coinvolte e dalla modalità ed intensità con cui vengono combinate. Le decisioni imprenditoriali poggiano sulle risorse produttive, le quali hanno il potenziale di generazione di servizi produttivi che diventeranno effettivi grazie alle capacità imprenditoriali, che scorgeranno il potenziale e determineranno l'uso delle risorse in quella determinata impresa.

L'unicità di ogni azienda deriva in gran parte dalle capacità perché, se già le risorse sono distribuite e sviluppate eterogeneamente, la varietà di utilizzi e le tipologie di coordinamento con cui queste possono dar vita ad abilità estremamente specifiche e legate al contesto e al

¹²⁵ Penrose E.T. (1959), *op. cit.*

momento in cui vengono sviluppate, è ancora maggiore.

Con un lavoro che costituisce un *milestone* per i più recenti sviluppi della *Resource-Based View* nell'area delle *competences/dynamic capabilities*, considera le imprese una combinazione organizzata di competenze: "*a firm is more than an administrative unit; it is also a collection of productive resources the disposal of which between different uses and over time is determined by administrative decision*"¹²⁶.

Individua nella capacità di continuare a combinare e ricombinare le risorse, sviluppando nuovo "*capabilities*" o "*technological bases*" con cui far fronte ai cambiamenti dei mercati, la vera forza di un'impresa. Questo rende possibile una continua creazione di vantaggi competitivi grazie a quello che lei definisce eccesso di capacità manageriali: i *managers* incrementano le loro capacità e abilità grazie al loro operare nel tempo e questo eccesso di capacità permette all'azienda di crescere ed espandersi. In tal modo prende vita un processo circolare di apprendimento con cui l'impresa può incrementare le proprie risorse e capacità con il contributo di nuove aree.

Fondamentale è perciò il fattore umano in quanto è il management a produrre conoscenza tramite il suo operato e questo, nel tempo, rende disponibili "*excess managerial resources*" che permettono di sfruttare nel miglior modo le risorse a disposizione: sono i "*managerial services*" a costituire le risorse chiave su cui un'impresa deve puntare per avere successo.

Penrose in questo modo enfatizza l'importanza della conoscenza, dell'esperienza e delle *skills* individuali, ritrovando in risorse quali l'imprenditorialità e le capacità del top *management* la chiave del vantaggio competitivo.

Le risorse umane, richieste per la crescita dell'impresa, sono altamente *firm-specific* poiché sono forgiate nel tempo e tramite processi di apprendimento che sono specifici al contesto-azienda in cui si trovano e quindi, l'implicazione immediatamente successiva, è che il limite alla crescita sia dettato dalla loro stessa disponibilità interna. La capacità manageriale è un fenomeno prettamente organizzativo che non può espandersi all'infinito poiché tale risorsa è inelastica nell'offerta: essa ha una natura non di mercato essendo evidente, scrive la Penrose, "*it is evident that such management entrepreneurship cannot be hired in the market place*"¹²⁷.

¹²⁶ Penrose E.T. (1959), *op. cit.*, p. 24

¹²⁷ Penrose E.T. (1959), *op. cit.*, p. 46

I *managers* hanno profonda conoscenza della storia, della struttura, delle risorse e degli altri dipendenti dell'azienda ed è grazie al loro agire che un'impresa può svilupparsi e costruire i propri vantaggi competitivi: infatti, le attività produttive di un'impresa sono l'estrinsecazione delle sue *"productive opportunity"*, e cioè tutte le possibilità produttive che i *manager*/imprenditori riescono a scorgere e cogliere.

Questo fenomeno è conosciuto come *"Penrose effect"*: essendo l'imprenditorialità una capacità-risorsa che si sviluppa grazie all'operare in azienda e non potendo perciò essere acquistata sul mercato, ciò impedisce alle imprese di crescere oltre un certo livello in quanto sono richieste ulteriori capacità *manageriali*.

La conoscenza di tipo tacito, che non può essere formalizzata e comunicata in modo verbale, è *"the result of learning, but learning in the form of personal experience [...] experience itself can never be transmitted; it produces a change – frequently a subtle change – in individuals and cannot be separated from them"*¹²⁸.

L'apprendimento del tipo *learning-by-doing* accresce la conoscenza dei dipendenti man mano che questi accumulano esperienza e competenze fortemente *firm-specific* e quindi, conclude, *"the available productive services from a firm's resources will also tend to change"*¹²⁹.

Sono cioè i "servizi resi dalle risorse" ad aumentare lo *stock* di conoscenza e questo è alla base della sua teoria della crescita dell'impresa basata sullo sviluppo e l'incremento di competenze e sull'incentivo all'acquisizione di nuova conoscenza che queste "risorse imprenditoriali" esercitano.

La Penrose concepisce dunque l'impresa come un incastro di risorse e competenze, le quali si influenzano a vicenda e in cui l'esperienza gioca un ruolo di primo piano: da un lato, le risorse che l'impresa possiede delimitano il perimetro dei *"productive services"* che il *management* rende disponibili, dall'altro l'esperienza del *management* influenza quegli stessi *"services"* che è possibile ottenere da tutte le risorse.

Il *management* è più che un insieme di individui: essi lavorano in *team*, e nel tempo sviluppano capacità di *teamwork* che permettono loro di riuscire ad offrire dei *"services"* unici, in funzione dell'esperienza che maturano sia lavorando all'interno del contesto aziendale, sia lavorando

¹²⁸ Penrose E. (1959), op.cit., pag. 53

¹²⁹ Penrose E. (1959), op.cit., pag. 76

in un contesto di gruppo.

Quanto appena detto ha due implicazioni fondamentali, che rimarranno valide anche nella trattazione successiva:

- Il *team* management esistente ha competenze che non possono essere eguagliate da *managers* nuovi assunti;
- Le competenze, per quanto siano afferenti all'individuo, non sono un qualcosa di strettamente individuale e meramente personale, ma si legano al contesto organizzativo in cui nascono, si sviluppano, si accrescono e si perfezionano.

L'autrice solleva anche il problema della mancata integrazione organizzativa come principale causa del fallimento di acquisizioni e fusioni. Infatti, le capacità *manageriali*, sviluppate "*in-house*", presentano caratteristiche di eterogeneità tra un'azienda e l'altra dato che ogni impresa dà vita a differenti "*managerial services*" che impattano sui fattori organizzativi quali la cultura aziendale, sollevando così problemi per l'integrazione di due realtà aventi management differente.

8.2. La *Resource Asset Orchestration*

La rilevanza del ruolo di individui e *managers* in tutto questo processo è evidente ed è affrontato anche dalla teoria nota come *Resource Asset Orchestration*, la quale lamenta come questo aspetto risulti il meno analizzato dalla *Resource-Based Theory* con riguardo non tanto alla rilevanza del capitale umano in sé quanto alle azioni ed ai processi relativi alle risorse che essi attivano e governano¹³⁰.

Non si pone cioè la giusta enfasi su come le risorse sono utilizzate per guadagnare e mantenere un vantaggio competitivo, mentre ci si focalizza sugli attributi che tali risorse devono possedere per garantire rendite economiche¹³¹. Il modo in cui le imprese utilizzano le risorse è ancora più importante della tipologia di risorse possedute: poterne disporre, infatti, non è elemento sufficiente a garantire un vantaggio competitivo. Solo se esse vengono gestite in

¹³⁰ Kraaijenbrink J. *et al.* (2010), "The resource-based view: A review and assessment of its critiques", *Journal of Management*, 36 (1), pp. 349-372

¹³¹ Priem R.L. e Butler J.E. (2001), "Is the Resource-Based View a Useful Perspective for Strategic Management Research?", *The Academy of Management Review*, 26 (1), pp. 22-40

maniera efficace allora è possibile trarne il pieno valore, seguendo una traiettoria di gestione che porta alla loro strutturazione, al loro accorpamento e al loro dispiegamento¹³².

Sono questi i tre pilastri del *Resource Management Framework* elaborato da Sirmon *et al.*¹³³ e che si focalizza sulle azioni dei *manager*, per spiegarne il ruolo in una prospettiva basata sulle risorse riconoscendoli veicolo principale per creare valore con le risorse. Strutturare significa accumulare il ventaglio di risorse per fare in modo che vi siano solo quelle utili per implementare, in un dato momento, una strategia di valore: ciò significa investire (capitale e soprattutto energie cognitive) in risorse esterne che è necessario acquisire, accumulare e proteggere quelle internamente generate e disinvestire in quelle che è necessario abbandonare, malgrado le resistenze che si possono manifestare per il sorgere di affezioni e convinzioni che quello che è funzionato in passato lo farà anche in futuro. Accorpare significa unire le risorse, materiali, immateriali e cognitive, per creare delle competenze, in una logica di inglobamento e stabilizzazione interna di nuove risorse, arricchimento di capacità esistenti e innovazione, cioè osare per creare nuove competenze. In ultimo bisogna saper mobilitare nel mercato le risorse e le competenze richieste per creare il massimo valore possibile, coordinandole e sfruttandole in sincronia cogliendo il momento ottimale; questo implica avere la sensibilità di capire cosa il mercato sta comunicando e la capacità predisporre un piano che prenda in considerazione le competenze necessarie.¹³⁴

Coordinamento significa anche saper stabilire dei meccanismi duraturi di co-specializzazione delle risorse, tale per cui sono allineate nella creazione del valore. Questo processo di gestione delle risorse proviene direttamente dall'individuo e deriva quindi dalle "*managerial capabilities*"¹³⁵ implementando le varie fasi individuate dal framework gli individui riescono a sfruttare e moltiplicare il potenziale che le risorse hanno.

Le competenze hanno dunque il ruolo di permettere all'impresa di sfruttare le sue potenzialità interne per conseguire concretamente un vantaggio competitivo, che deriva in larga parte dal modo in cui tale risorse, capacità e conoscenze sono mobilitate e tra loro integrate.

¹³² Sirmon D.G. e Hitt M.A. (2003), "Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27 (4), pp. 339-358

¹³³ Sirmon D.G. *et al.* (2007), "Managing firm resources in dynamic environments to create value: looking inside the black box", *Academy of Management Review*, 32 (1), pp. 273-292

¹³⁴ Per approfondimenti si veda: Sirmon D.G. *et al.* (2011), "Resource Orchestration to create competitive advantage: breadth, depth and life cycle effects", *Journal of Management*, 37 (5), pp. 1390-1412

¹³⁵ Kraaijenbrink J. *et al.* (2010), *op.cit.*

Studiosi come Sirmon *et al.*¹³⁶ evidenziano che gestire le risorse in modo efficace è essenziale per ottenere risultati nell'arena competitiva e per produrre innovazione, la quale è generata da risorse preziose ed eterogenee che vengono combinate, gestite e coordinate in modo nuovo e peculiare. Quindi possedere risorse, ancorché eterogenee, rare, di valore e inimitabili, non è sufficiente a garantire il successo dell'impresa, poiché occorre un loro sapiente utilizzo. Da queste considerazioni è sorta la *Resource-Orchestration Theory*, un ramo della *Resource-Based Theory* che va ad analizzare il ruolo dei *manager* nel gestire le risorse strategicamente. Le basi di tale teoria poggiano sull'*Asset Orchestration Framework* ove, l'*Asset Orchestration* derivante dalla ricerca sulle *dynamic capabilities*¹³⁷, si compone di due processi:

- I. *Search/selection*: questa fase consiste nell'individuare gli *asset* ed effettuare gli investimenti. I *manager* non devono solo impegnarsi nello sviluppare il business model ma anche nel progettare la struttura organizzativa e di governance;
- II. *Configuration/deployment*, fase in cui è richiesta la configurazione di una vision per riuscire a coordinare nella maniera più efficace possibile gli *asset*, favorendo la co-specializzazione, e alimentando l'innovazione.

Il concetto di risorse adottato in questa impostazione è quello onnicomprensivo di "*all assets, capabilities, organizational processes, firm attributes, information, knowledge etc. controlled by a firm that enable the firm to conceive of and implement strategies that improve its efficiency and effectiveness*"¹³⁸.

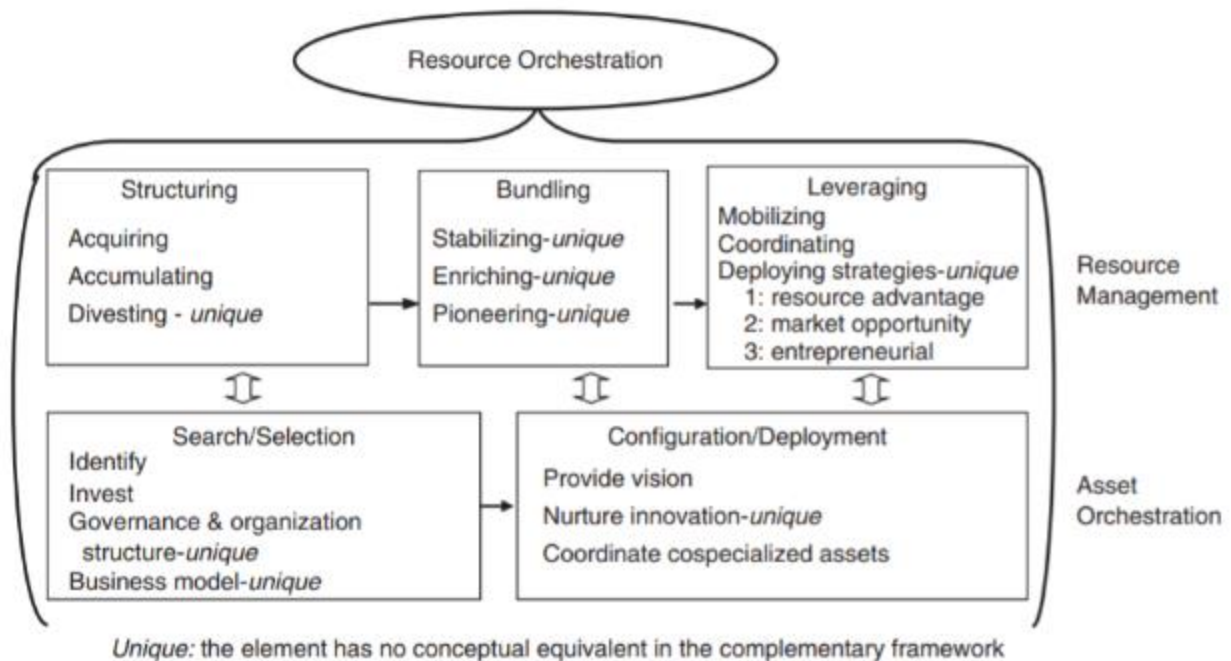
Il termine "*resource orchestration*" nasce dall'integrazione tra *Resource Management Framework* e *Asset Orchestration Framework*, i quali si completano e integrano a vicenda permettendo una lettura a tutto tondo della logica di azione del management in una logica di *capability* e *Resource-Based Theory*.

¹³⁶ Sirmon *et al.* (2011), *op cit.*

¹³⁷ Adner R. e Helfat C.E. (2003), "Corporate effects and dynamic managerial capabilities", *Strategic Management Journal*, 24 (10), pp. 1011-1025

¹³⁸ Draft R. (1983) in Barney J. (1991), *op.cit.*, p. 101

Figura 12: Resource Orchestration Framework



Fonte: Sirmon D.G. *et al.* (2011), *op. cit.*, p. 1395

Si può dunque cogliere, dall'analisi della teoria in esame, come la componente dinamica del processo di formulazione della strategia sia qui individuata nell'azione *manageriale*, inquadrabile come competenze del management. Il management deve saper governare risorse, conoscenze e competenze della struttura organizzativa per poter continuamente guadagnare vantaggi competitivi. Il processo di continua selezione, arricchimento, accumulazione, mobilitazione, coordinamento ed eliminazione di risorse e capacità, ridefinizione della struttura organizzativa, formulazione di una *vision* coerente con l'ambiente interno e quello esterno ecc è la identificazione del processo di apprendimento dal punto di vista del management. L'individuo è, seguendo questa prospettiva, elevato a principale fautore ed attivatore di questo processo: egli apporta competenze che permettono di sviluppare via via nel tempo, tramite l'implementazione della strategia, nuove risorse, competenze e capitale individuale. Tuttavia è bene puntualizzare che, sebbene il *focus* sia posto sull'elemento umano, il processo coinvolge tutta l'organizzazione e il suo "*pool of resources*" in maniera trasversale a tutte le aree funzionali dell'impresa e tale da coinvolgerle in un unico grande processo.

9. I filoni *Competence-Based*

Altri autori ed altre teorie, come la *Competence-Based Theory*, le teorie evolutive e la *Knowledge-Based View*, al contrario considerano la distinzione tra ciò che appartiene alla sfera individuale e ciò che invece può dirsi di proprietà dell'organizzazione, ammettendo pacificamente l'esistenza di competenze e conoscenze organizzative. Queste ultime, pur essendo in ultima istanza riconducibili alle persone, per l'analogo ragionamento fatto in tema di conoscenza, le quali sono più della semplice somma di competenze e conoscenze individuali.

In questo senso, numerosi autori, talvolta anche in modo non conciliabile, si sono susseguiti nel cercare di capire il modo in cui queste conoscenze e queste competenze vengono create, che ruolo hanno gli individui, in che modo la struttura organizzativa influenza questi processi e come, in generale, l'organizzazione può favorirli.

Per la verità già alla fine degli anni Cinquanta era emersa l'idea, da autori come Edith Penrose e Philip Selznick, che le imprese dovessero basare la propria strategia sulla base di competenze (e risorse) distintive; successivamente questa visione andò scemando, e fu solo con la pubblicazione dell'articolo "*The core competence of the corporation*" di Prahalad e Hamel (1990) che le competenze riapparvero al centro della scena.

La *Resource-Based View* afferma che un'impresa ha più successo di un'altra se detiene sotto il suo controllo risorse con determinate caratteristiche (di valore, rare, inimitabili e non sostituibili secondo Barney), più efficienti e/o più efficaci, su cui fonda la propria strategia. La *Competence-Based View* fa un passo ulteriore rispetto a questa affermazione, e sostiene che un'impresa abbia più successo di un'altra se riesce a utilizzare in maniera più efficiente e/o più efficace queste risorse.

Avere delle risorse non è sufficiente per raggiungere vantaggi competitivi e mantenerli: occorre saperle utilizzare e questo implica il possesso e la messa in campo, di competenze (o capacità) affinché l'impiego delle risorse avvenga in modo focalizzato e orientato al mercato¹³⁹. Le competenze, oltre ad essere la risorsa più importante stante la loro difficile

¹³⁹ Kàllay B. (2012), "Evolutionary and competence-based theories of the firm", *Journal of International Studies*, 5 (1), pp. 38-45

riproducibilità, consistano nell'abilità dell'impresa di identificare, espandere e sfruttare il proprio potenziale produttivo.

Il filone della teoria *Competence-Based* è una ramificazione della *Resource-Based View* e possiede con essa numerosi punti di contatto, tanto che alcuni autori non le distinguono nemmeno; tuttavia, mentre la *Resource-Based Theory* individua *ex post* le risorse fautrici del vantaggio competitivo, la teoria basata sulle competenze cerca di capire *ex ante* quali siano queste risorse/competenze.

La prospettiva sulle competenze fornisce di fatto una spiegazione di come, attraverso processi di apprendimento e *learning by doing*, le competenze siano in grado di generare le risorse, fornendo così un quadro più completo.

La teoria delle competenze è una risposta al modello strategico dell'*Industrial Organization* che, sulla base del modello di Porter, sostiene che la struttura dei settori sia predeterminata ed, in base ad essa, l'azienda deve scegliere il proprio posizionamento e la strategia per concretizzarlo. Ciò, però, ignora che in realtà le aziende possano sviluppare nuove tecnologie, nuovi prodotti e nuove attività di mercato che impattano direttamente sulla struttura dell'*industry*, che oggi infatti sono sempre meno definite e in continua rapida evoluzione. La teoria basata sulle competenze, invece, riconosce questi aspetti e rigetta l'idea che le caratteristiche della tecnologia produttiva di un settore predetermini, in maniera esogena, l'*industry asset structure*. Al contrario, sono le abilità cognitive dei *managers*, come quella di immaginare nuovi modi di competere, le competenze e le capacità di apprendimento organizzative a determinare la strategia che la singola impresa intende perseguire. Sulla base della strategia pianificata, l'impresa si doterà delle risorse necessarie, determinando essa stessa l'*asset structure* del settore in cui compete, le cui caratteristiche strutturali dipendono dunque non dalla dotazione di *asset* fisici ma da quella di conoscenza e competenze. Le dinamiche di apprendimento organizzativo e i processi di *knowledge management* finiscono così per influenzare l'ambiente competitivo.

Vari autori hanno identificato competenze che hanno un elevato valore strategico: a Teece si devono i primi spunti ed approfondimenti in materia con il concetto delle *dynamic capabilities* e, successivamente, Prahalad e Hamel fanno assumere al filone *Competence-Based* una propria autonomia con la letteratura sulle *core competences*, individuate come "*collective*

*learning in the organization, especially how to coordinate diverse production skills and integrate multiple streams of technologies*¹⁴⁰, definizione da cui non si può non partire quando si parla di competenze organizzative.

Le *core competences* vengono innanzitutto definite come un apprendimento collettivo, ovvero estese a tutta l'organizzazione: queste competenze sono un mix di *skills* produttive e di tecnologie, di *know-how* e conoscenze specialistiche, espressione di un sapere in gran parte tacito. Queste *core competences*, alla base del vantaggio competitivo, non sono acquisibili sul mercato, ma sono sviluppate dall'impresa attraverso processi di apprendimento interni che si ripetono nel corso del tempo: esse sono quindi inimitabili (non trasferibili) e, al contrario degli *asset* fisici, incrementano e si apprezzano con l'uso. Le competenze di base appartengono a tutta l'organizzazione e, quindi, possono essere applicate a tutta la sua offerta: ad esempio, Sony fonda le sue *core competences* sulla miniaturizzazione, abilità che viene applicata in tutti i suoi prodotti dell'elettronica di consumo. Le imprese dovrebbero dunque preoccuparsi di sviluppare una (o due o tre) *core competence* che costituirà il sapere diffuso e distintivo (non trasferibile) sulla cui base potrà impennare tutta la sua offerta di prodotti, dotati di altrettanta distintività. Le competenze esprimono dunque la conoscenza tacita dei produttori e si traducono in un vantaggio immediatamente riconosciuto ed apprezzato per il cliente. Esse costituiscono, dunque, l'identità dell'azienda e si manifestano in competenze in merito all'integrazione di tecnologie; queste *capability* generano delle configurazioni di attributi di valore, fisici o intangibili, sulla cui base verrà costruita la gamma di prodotti¹⁴¹.

Nell'accezione di Prahalad e Hamel, le *core competences* hanno a che fare principalmente con le tecnologie, ed escludono perciò un'ampia parte di quelle che possono essere le competenze d'impresa. Inoltre, i due autori utilizzano come sinonimi le parole "*competence*", "*core competence*" e "*capability*"; questo è stato criticato da alcuni autori che sostengono, al contrario, che vi sia una precisa gerarchia, alla cui base si posizionano sempre le risorse¹⁴².

Teece, Pisano e Shuen¹⁴³ introdussero il tema delle *dynamic capabilities* per cercare di

¹⁴⁰ Prahalad C.K. e Hamel G. (1990), "The Core Competence of the Corporation", *Harvard Business Review*, 68 (3), p. 82

¹⁴¹ Boisot M. H. (1998), *op. cit.*

¹⁴² Si veda ad esempio: Javidan M. (1998), "Core competence: what does it mean in practice?", *Long range planning*, 31 (1), pp. 60-71

¹⁴³ Teece D.J., Pisano G. e Shuen A. (1997), *op. cit.*

spiegare come, in un ambiente altamente volatile, le imprese riuscissero a mantenere i propri vantaggi competitivi.

Queste competenze dinamiche vengono definite *“the (inimitable) capacity firms have to shape, reshape, configure and reconfigure the firm’s asset base so as to respond to changing technologies and markets. Dynamic capabilities release to the firm’s ability to proactively adapt in order to generate and exploit internal and external firm specific competences, and to address the firm’s changing environment”*¹⁴⁴.

Risorse idiosincratice e difficili da imitare sono comunque necessarie, così come lo è una buona strategia; tuttavia, le capacità dinamiche determinano la velocità e il grado con cui le risorse vengono ricombinate per ottenere un costante allineamento alla strategia. Il Framework delle dynamic capabilities enfatizza lo sviluppo di competenze *manageriali*, di capacità innovative flessibili e rapide nella risposta e nell’adattamento al cambiamento e di skills tecnologiche che consentono di costruire il proprio vantaggio competitivo sulla capacità di coordinare continuamente nuove e diverse risorse.

Il termine “dinamico” si riferisce all’abilità di riuscire a rinnovare le proprie competenze per ritrovare il fit con l’ambiente esterno, sempre più guidato dall’innovazione e i cui sviluppi sono difficili da prevedere.

Il termine “capabilities” enfatizza, invece, il ruolo centrale del management nell’*“adattare, integrare e riconfigurare le skills, le risorse e le competenze organizzative, interne ed esterne, per incontrare le richieste di un ambiente sempre mutevole”*¹⁴⁵.

Le competenze dinamiche fanno venire alla luce un diverso tipo di rendite di cui l’organizzazione si può, avvantaggiare. La *Resource-Based View* adotta la prospettiva di rendite ricardiane, create dal possesso di risorse e competenze scarse; tuttavia, questo tipo di rendita non garantisce un vantaggio competitivo sostenibile. Infatti, questi sovraprofiti, se l’impresa non coltiva le proprie *dynamic capabilities*, vengono dissipate velocemente dalla competizione e dal cambiamento delle regole del gioco che essa comporta.

Contrariamente, la *Dynamic-Capabilities View* fa emergere un altro meccanismo di formazione delle rendite: le rendite organizzative di tipo Shumpeteriano, basate

¹⁴⁴ Teece D.J. (2008), *op.cit.*, p. 73

¹⁴⁵ Teece D.J., Pisano G. e Shuen A. (1997), *ivi*, p. 515

sull'innovazione continua. Costruire competenze che consentono di adattarsi velocemente ed efficacemente all'ambiente, quali appunto sono le *dynamic capabilities*, consente di essere costantemente innovativi e non essere spazzati dalla competizione, dotando di sostenibilità il vantaggio competitivo.

10. L'organizzazione che crea competenze

È ormai appurato che le competenze organizzative siano un qualcosa di diverso dalle competenze individuali; esse trovano fondamento nelle capacità, abilità e competenze degli individui ma sono qualcosa di più della loro semplice somma. Presentano un carattere sociale, derivano dalle modalità con cui le competenze individuali sono tra loro collegate, integrate e diffuse nella struttura organizzativa, senza essere riconducibili ad un unico soggetto.

Per Teece le *capabilities* hanno tre origini - l'apprendimento, le risorse organizzative e la storia organizzativa - e ci si può riferire alle competenze organizzative come una *particolare* tipologia di risorsa organizzativa in quanto vengono sviluppate attraverso uno sforzo collettivo e risiedono nei processi e nelle *routine*. Si pone così l'accento su due aspetti che caratterizzano le competenze organizzative:

- esse individuano come centro propulsivo l'individuo ma sono diverse dalle competenze individuali. Originano dall'integrazione e dallo sviluppo contemporaneo ed integrato di capacità individuali che sfociano in una competenza di più alto livello, e cioè una competenza organizzativa che ingloba quelle dei suoi membri ma è qualcosa di più della loro semplice somma;
- non risiedono solo nella mente degli individui ma si innestano, almeno in parte, nella struttura organizzativa: processi, *routine*, cultura, clima, *know-how* ecc. Tanto più le competenze sono inglobate in risorse organizzative e tanto più gli individui agiscono in sinergia tra loro coinvolgendo tutta la struttura organizzativa, tanto più le competenze da individuali diventano organizzative. Questo garantisce con maggior sicurezza il loro perpetuarsi, tramandarsi e riprodursi in maniera disgiunta rispetto alle vicende che

riguardano gli individui che lavorano nell'impresa, slegando le sorti della competitività aziendale dalle sorti degli individui.

Le competenze organizzative sono chiaramente un tipo di conoscenza, ma una conoscenza fluida, distribuita e condivisa in maniera collettiva all'interno dell'azienda, che viene creata, conservata, affinata e modificata con i processi di apprendimento organizzativo¹⁴⁶.

La conoscenza che è insita nelle competenze è, in effetti, acquisibile solo tramite l'esperienza e l'apprendimento per prove ed errori e non può essere trasferita, essendo in massima parte tacita: proprio per questo, ed è qui il collegamento con la *Resource-Based View*, permette di mantenere i vantaggi competitivi¹⁴⁷.

Le competenze sono “*un particolare tipo di risorsa-precisamente, una risorsa firm-specific, non trasferibile e incorporata nell'organizzazione, il cui scopo è migliorare la produttività delle altre risorse che ha l'azienda*”¹⁴⁸.

L'acquisto di risorse è ben diverso dalla costruzione di competenze: il ruolo dei *manager* è molto più delicato in tema di competenze, proprio perché queste non si possono comprare, ma devono essere costruite internamente.

La *firm-specificity* delle competenze deriva dal fatto che la competenza, essendo un tipo di conoscenza connessa all'azione, ha bisogno di un contesto per crearsi e svilupparsi, e si caratterizza perciò per la stretta dipendenza dal contesto organizzativo. Questo comporta anche la maggior intrasferibilità delle stesse, attributo che già deriva in parte dal fatto che la conoscenza di cui sono composte è prevalentemente tacita, come spiegato in precedenza. La connessione con il contesto è un elemento ulteriore, e comporta che se un dipendente si trova a svolgere le sue mansioni in un altro contesto (es un'altra impresa), pur portando con sé il proprio bagaglio di conoscenza tacita, la prestazione non sarà la stessa. Questo si verifica perché la competenza non risiede meramente nell'individuo, ma si fonde nell'ambiente in cui viene messa in atto e, sia nella sua creazione quanto nella sua modificazione, derivante dall'apprendimento, risente dell'influenza di altri processi organizzativi, del comportamento degli altri membri che deriva dal modo di vedere le cose proprio dell'organizzazione, dalla

¹⁴⁶ Cohendet P., Llerena P. e Marengo M. (1998), in Leoni R., a cura di (2008)

¹⁴⁷ Kàllay B. (2012), *op. cit.*

¹⁴⁸ Makadok R. (2001), “Toward a Synthesis of the Resource-Based and Dynamic-Capability Views of Rent Creation”, *Strategic Management Journal*, 22 (5), pp. 389

cultura e così via.

Makadok¹⁴⁹ osserva anche che lo scopo delle competenze è quello di accrescere il valore produttivo che le risorse possedute possono apportare e, quindi, che apportano realmente valore aggiunto solo se l'impresa acquisisce e impiega le risorse adatte, quelle su cui le competenze possono esercitare la loro influenza. Le competenze, per questo, generano profitti solo successivamente all'acquisizione delle risorse complementari e, se questo non avviene, il loro valore non viene realizzato. Sono le competenze dell'impresa, l'abilità di apprendere sia a livello individuale che a livello organizzativo che, insieme al Capitale Sociale presente, valorizzano la conoscenza esplicita e tacita degli individui e permettono di cogliere la capacità di cooperare dei vari soggetti.

Per Grant¹⁵⁰ il grado di "distintività" di una competenza dipende dai meccanismi che l'impresa utilizza per l'integrazione delle conoscenze individuali: la magnitudo delle competenze organizzative non è tanto il frutto del grado di specializzazione delle competenze che i singoli dipendenti possiedono, quanto più della capacità dell'azienda di riconoscere, accedere ed integrare quelle competenze per renderle conoscenza comune. Le competenze organizzative sono perciò l'*output* della capacità di integrazione, da parte dell'organizzazione, delle diverse conoscenze disseminate tra i dipendenti o tra *team*, e che sono ad esempio il *design* automobilistico di Chrysler o l'estrazione di petrolio nelle profondità oceaniche di Shell. La sfida dei *manager* è dunque quella di riuscire a far entrare in contatto e mescolare le varie competenze specialistiche sparse all'interno dell'organizzazione. Più la base di conoscenza comune è elevata, intendendosi con ciò anche il linguaggio e la condivisione di schemi mentali e modi di ragionare, più questa integrazione risulterà efficiente. A ciò si deve il passaggio di prospettiva nella formazione dei lavoratori, che fa preferire ad un approfondimento della conoscenza specialistica in un determinato ambito della catena produttiva, intesa in senso ampio come catena di produzione del valore, una rotazione e un *training* incrociato. Questo, sebbene vada a discapito della conoscenza specialistica, di fatto permette di creare una conoscenza comune che va a tutto vantaggio della creazione di competenze organizzative: queste rimangono all'interno dell'organizzazione, mentre le competenze specialistiche

¹⁴⁹ Makadok R. (2001), *op.cit.*

¹⁵⁰ Grant R. M. (1996), *op. cit.*

individuali se ne vanno quando se ne va il dipendente. La numerosità dei tipi di conoscenza inglobate in una determinata competenza dell'azienda crea barriere all'imitazione e replicabilità, in quanto cresce l'ambiguità causale.

Per questo osserva che, mentre gli studiosi della *Knowledge-Based View* affrontano il problema del trasferimento delle diverse conoscenze nell'impresa, occorre preoccuparsi maggiormente dell'efficienza dei meccanismi di coordinamento, trattandosi di un problema di integrazione. L'efficacia dei metodi con cui l'impresa può addivenire all'integrazione necessaria variano al variare della base di conoscenza comune; quest'ultima, infatti, permette tra i membri la condivisione ed integrazione di conoscenza che, al contrario, non è comune.

Grant individua così quattro meccanismi di integrazione:

- Regole e direttive: è un approccio impersonale di coordinamento che include “*plans, schedules, forecasts, rules, policies and procedures, and standardized information and communication systems*”¹⁵¹. Regole e direttive servono a standardizzare le relazioni tra individui, facilitando l'interazione, e a rendere esplicita la conoscenza, che diventa così accessibile a tutti in ogni momento evitando di scomodare ogni volta la persona che conosce maggiormente quell'attività.
- Sequenzialità: strutturare le attività in una catena in cui l'*input* di un è l'*output* per la successiva costituisce un modo semplice per facilitare l'integrazione di conoscenze specialistiche, minimizzando le necessità di comunicazione e coordinamento.
- *Routines*: sono un “*relatively complex pattern of behavior [...] triggered by a relatively small number of initiating signals or choices and functioning as recognizable unit in a relatively automatic fashion*”¹⁵². Le *routine* supportano i complessi schemi di interazione tra individui nel caso in cui non vi siano regole, direttive o altri metodi comunicativi di natura verbale, coordinando le azioni di varie persone. Inoltre, non sono rigide ma permettono una certa libertà, stabilendo un corridoio all'interno del quale si possono inserire vari tipi di interazione.
- *Problem solving* e *decision making* di gruppo: al crescere della complessità e dell'incertezza delle azioni i meccanismi sopracitati per ridurre i costi di comunicazione

¹⁵¹ Van de Ven A.H. *et al.* (1976), cit. in Grant R.M. (1996), p. 114

¹⁵² Winter S.G. (1986), cit. in Grant R.M. (1996), p. 115

e apprendimento devono lasciare il posto alla necessità di comunicare in maniera più personale e intensiva (ad esempio *meeting*).

Come si evince, le conoscenze, risorse e competenze organizzative, ed il processo che porta alla loro creazione e accumulazione, hanno come punto di partenza l'individuo. Tuttavia, l'impresa fornisce alle persone un contesto in cui queste possono interagire in maniera efficiente, e questo permette:

- Il trasferimento della conoscenza tacita e delle competenze (conoscenza in azione) che hanno bisogno di un contesto per svilupparsi individualmente e di un'apprendimento basato sulla pratica, e dunque sulla condivisione di spazi ed esperienze comuni, per trasferirsi e modificarsi
- Lo sviluppo di conoscenze ad alto valore produttivo, generate dall'unione delle capacità cognitive di più individui. È necessario lo sforzo congiunto per produrre nuove idee, l'apporto delle esperienze dei singoli e delle loro personalissime intuizioni: ciò crea una conoscenza maggiore della somma delle singole conoscenze individuali
- Il collaudo di competenze diffuse nell'organizzazione, che plasmano l'agire di tutti in una determinata direzione, quella voluta dall'impresa stessa. Attorno a queste competenze si costruisce un'offerta ad alto valore aggiunto per il cliente; esse sono messe in campo dai membri dell'organizzazione ma, senza l'entrata in quello specifico ambiente lavorativo, con quella filosofia, quella cultura, quei saperi taciti e quelle competenze specialistiche, non si otterrebbe una prestazione con le stesse caratteristiche. Un contesto del genere favorisce dunque la trasmissione ed il progressivo affinamento delle competenze, che il nuovo assunto "respira" appena mette piede nell'impresa

Da ciò è chiaro che nell'impresa si può rinvenire una capacità di generare e trasferire competenze che è superiore a quella che le persone, singolarmente prese, hanno. Tutti questi saperi sono nell'aria che i dipendenti respirano giorno per giorno, trasferendoli in avanti nel tempo. L'organizzazione ha dunque proprie competenze che inizialmente dipendono dall'individuo in maniera importante ma che poi, attivando circoli di apprendimento, vengono diffuse e sedimentate all'interno dell'organizzazione, che può vantare competenze proprie

che i suoi dipendenti si impegnano a performare e portare avanti nel tempo.

L'impresa di oggi poggia su quelle che saranno le basi per il suo domani. Nel prossimo capitolo verrà dedicata maggior attenzione ad un'aspetto che è emerso come importante ma al quale non si è dedicata specifica trattazione: stiamo parlando della componente più "umana" di tutti i processi esposti fin'ora, e cioè quella relazionale. Se, cioè, come si è potuto cogliere, la conoscenza è un fenomeno basato sull'interazione e il reciproco coinvolgimento, la tipologia di relazioni che lega i membri organizzativi gioca un ruolo fondamentale nella riuscita di tutto ciò. L'organizzazione ha quindi un importante compito per permettere agli individui di mettere a frutto e concretizzare le proprie capacità, favorendo un clima ed una cultura adatti e facendo leva sulla motivazione personale. Inoltre, dato che il processo di creazione di conoscenza deriva, almeno in una prima fase, da un'attività intellettuale individuale, un'ambiente ricco di stimoli cognitivi impatterà positivamente; al contrario, se l'impresa è chiusa alle novità ed all'ambiente esterno, è rigida e ha un clima negativo, si creano ostacoli al limite insormontabili. Un clima pesante e di sfiducia impedisce alle relazioni di instaurarsi correttamente, alle persone di esprimersi e al processo di apprendimento di prendere piede.

CAPITOLO TERZO

IL CAPITALE INTELLETTUALE NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE FAMILIARI: PERCHÉ IL VALORE RISCHIA DI ESSERE DISPERSO

1. Ulteriori elementi a completamento del concetto di Capitale Intellettuale: Capitale di Rinnovamento e dinamicità

Per capire meglio ruolo e criticità che il Capitale Intellettuale e l'imprenditore hanno e comportano nelle PMI familiari nella prospettiva della conoscenza, occorre prima fare riferimento ai due approcci esistenti in materia di Capitale Intellettuale; il primo è di tipo statico e riflette le classificazioni esposte nel primo capitolo mentre, il secondo, è di tipo dinamico e abbraccia alcune delle tematiche affrontate nel secondo capitolo.

Nella prospettiva statica, adottata dal primo approccio, esso è considerato uno *stock* di conoscenza e, quindi, "*something that can be relatively easily identified, located, moved and traded, much like some sort of a package, albeit an intangible one*"¹⁵³.

Tipicamente, la letteratura esistente lo ha suddiviso in tre componenti, che sono Capitale Umano, Capitale Strutturale e Capitale Relazionale.

Recentemente si è affermata anche una visione più dinamica, la quale introdotto una nuova importante categoria che va a costituire la quarta componente del Capitale Intellettuale, denominata Capitale di Rinnovamento.

Il Capitale di Rinnovamento comprende le risorse relative alla crescita organizzativa e alle attività di ricerca e sviluppo che hanno prospettive di lungo termine¹⁵⁴. Esso incarna la capacità di apprendere e, apprendere, è la modalità con cui la conoscenza può essere rinnovata, rimanendo competitivi in un'ambiente turbolento e attraversato da continui cambiamenti

¹⁵³ Kianto A. (2007), "What do we really mean by the dynamic dimension of intellectual capital?", *International journal of Learning and Intellectual Capital*, 4 (4), p. 344

¹⁵⁴ Bontis N. (2004), "National intellectual capital index: a United Nations initiative for the Arab region", *Journal of Intellectual Capital*, 5 (1), pp. 13-39

come quello odierno. Il Capitale di Rinnovamento indica, perciò, quanto l'organizzazione sappia rispondere alle sfide provenienti dall'arena competitiva, adattandosi ad un mercato in continua evoluzione. Apprendere è, infatti, il principale meccanismo mediante cui vengono creati nuovi *knowledge assets*, utili ad implementare una strategia vincente che consenta di incontrare i mutevoli gusti dei consumatori e per poter offrire prodotti e servizi che hanno un ciclo di vita sempre più breve.

Il *Renewal Capital* rappresenta “*how well the organization can utilize its human, structural and relational capital in order to foster continuous learning, innovation and development, and to sustain its competitiveness even in changing conditions*”¹⁵⁵, in linea con la letteratura sulle *dynamic capabilities*; si tratta di un *asset* intangibile che può essere rappresentato dall'attualizzazione delle capacità di apprendimento dell'impresa.

Il Capitale di Rinnovamento, nonostante la sua importanza, ha ricevuto scarsissime attenzioni da parte della letteratura esistente, che si concentra sulle tre componenti tradizionali dell'*Intellectual Capital*. Queste ultime sono, comunque, direttamente collegate alla quarta categoria di recente istituzionalizzazione, in quanto ciò che le aziende possono apprendere e aggiornare dipende e discende dallo *stock* di Capitale Umano, Strutturale e Relazionale che possiedono e combinano, e dal loro precedente utilizzo.

Passando ora alla prospettiva dinamica, va considerato che il Capitale Intellettuale, di per sé, non produce valore: occorre utilizzare nel miglior modo gli *stock* di intangibili posseduti per generare vantaggi competitivi e *performance* di successo. In altri termini, è necessario spostare il *focus* sulle attività e capacità organizzative con cui l'impresa può mobilitare, sviluppare e proteggere i propri intangibili. Secondo una prospettiva dinamica “*knowledge is understood as emerging from the ongoing interactions between the organisational members, and the focus is not on the intangible assets per se but on the organisational capabilities to leverage, develop and change intangible assets for value creation*”¹⁵⁶ Le imprese devono saper mettere in pratica appropriate attività che concernono la creazione, modificazione e rinnovo, la gestione e la protezione del proprio patrimonio intangibile.

¹⁵⁵ Kianto et al. (2010), “Intellectual capital in service- and product-oriented companies”, *Journal of Intellectual Capital*, 11 (3), p. 309

¹⁵⁶ Kianto A. (2007), *op. cit.*, p. 344

Per non veder sfumare la propria competitività, l'impresa deve riuscire, per il tramite dei suoi membri, a sviluppare capacità organizzative e processi che le consentano di apprendere ed innovare continuamente. Le attività di creazione, modificazione e rinnovamento del Capitale Intellettuale non avvengono uniformemente nelle varie organizzazioni, poiché dipendono dalle abilità di apprendimento collettivo e *teamwork* di queste, dalla tipologia di interazioni tra i diversi membri, dalla capacità di *problem-solving* e dallo sviluppo di processi e canali attraverso cui la conoscenza può scorrere.¹⁵⁷ Non tutte le imprese, dunque, sanno rendere sostenibili i loro vantaggi competitivi.

Partendo dalla prima attività della prospettiva dinamica, il modo in cui nuovo Capitale Intellettuale viene generato è, dunque, esso stesso annoverabile nel patrimonio intangibile di un'impresa: se da una prospettiva statica il Capitale di Rinnovamento è la capacità di apprendere, da una prospettiva dinamica esso è *apprendimento* vero e proprio, quanto meno nella citata attività di creazione degli *intangibles*, e deve trattarsi di apprendimento organizzativo. Ciò che conta è la capacità di rigenerare perpetuamente i *knowledge assets* preesistenti e di generarne di nuovi, più adatti ad affrontare un contesto di mercato mutato o a cavalcare una nuova opportunità presentatasi: la conoscenza, se non continuamente cambiata e adattata, sarebbe un fattore di rigidità rispetto ai cambiamenti richiesti dall'ambiente (esterno o interno).

La staticità, intesa come immobilismo, frena e al limite impedisce cambiamento (in risposta all'ambiente) ed evoluzione (con cui vengono accumulate risorse per implementare la strategia necessaria), interrompendo il processo autopoietico.

Se l'insieme di componenti e relazioni che costituiscono l'organizzazione è capace, oltre che di conoscere, di apprendere, l'organizzazione diventa flessibile e nel contempo stabile (cosa diversa dalla staticità) riuscendo ad assecondare il processo evolutivo. Ciò implica distruggere e rinnovare le proprie componenti, conoscenze, competenze e risorse all'interno di processo circolare che utilizza le risorse in estinzione per produrne di nuove (dove, pertanto, l'*output* diventa nuovamente *input*): è importante conservare la memoria del passato poiché le vecchie componenti del sistema devono fungere da base per la produzione di nuove componenti e

¹⁵⁷ Robinson e Kleiner (1996); Staehle e Groenroos (2000); Voelpel (2002); Po"yho"nen e Smedlund (2004); Smedlund e Po"yho"nen (2005); Cegarra-Navarro e Rodrigo-Moya (2005); Tidd et al., 2005 in Kianto et al., (2010)

non rimanere sempre immutate. È chiaro che i *manager*, i dipendenti, gli azionisti, le strutture, i macchinari possono cambiare, ma ciò non implica o, meglio, non deve implicare, la morte dell'impresa: se la sua organizzazione rimane significa che l'impresa possiede una conoscenza organizzativa che funge da motore all'autopoiesi.

In tal modo è quest'ultimo a divenire il fine aziendale: l'impresa, cioè, non associa un punto d'arrivo all'evoluzione. Lo scopo del processo è proprio quello di effettuare in modo continuo decisioni e scelte (esempio progetti) che, in virtù di competenze e conoscenze sviluppate, che si succedono e si incrociano nel tempo modificandosi e modificando altre componenti¹⁵⁸, le permettono di selezionare ciò che consente l'autopoiesi e di escludere ciò che la porterebbe a soccombere nell'arena competitiva

L'ordine e le modalità con cui tutto ciò viene messo in atto non è determinabile o prevedibile a priori, ma è frutto del continuo processo di apprendimento tramite cui l'azienda aggiusta il tiro e accresce il patrimonio di conoscenze accumulate nel percorso tracciato dalla sua storia, dal suo operato e dalle sue decisioni.

Ciò equivale a dire che il processo autopoietico permette una continuità temporale che, però, non è "di metodo": l'impresa non rimane sempre uguale ed è anzi auspicabile che adotti strutture e comportamenti diversi in relazione ai mutamenti del mercato. Dire che il processo evolutivo non è statico significa affermare che l'autocreazione è la (sola) componente che perdura nel tempo e fa perdurare l'esistenza dell'azienda. Nell'impresa viene mantenuta la circolarità, ma a cambiare è il modo in cui la circolarità è prodotta, e quindi le componenti e le relazioni tra di esse¹⁵⁹.

Secondariamente, l'attività di gestione del Capitale Intellettuale è un "*holistic concept referring to a set of various managerial activities carried out on different levels of an organization aimed at identifying, measuring, controlling and developing its intangible resources*"¹⁶⁰. Il concetto è simile a quello di *Knowledge Management* ma, mentre quest'ultimo coinvolge attività che hanno a che fare con la conoscenza ad un livello operativo e tecnico, il primo si posiziona ad un più alto livello strategico, coinvolgendo anche *brand* e

¹⁵⁸ Vicari S. (1991), *op. cit.*, p. 188

¹⁵⁹ Vicari S. (1991), *op. cit.*, p. 190

¹⁶⁰ Kianto *et al.*, (2010), *op. cit.*, p. 310

relazioni con controparti esterne¹⁶¹.

Terzo, occorre proteggere il Capitale Intellettuale contro tentativi di imitazione da parte dei *competitor* e, quindi, contro l'erosione delle rendite e dei vantaggi competitivi. L'attività di protezione non comprende solo la tutela della conoscenza garantita dai diritti di proprietà intellettuale e la segretezza, ma anche con le politiche di *retention* del personale e le pratiche di *Human Resource Management*, che riducono il rischio che dipendenti chiave lascino l'azienda con la perdita di valore che ne consegue.

Nel presente capitolo si concentrerà l'attenzione sulle caratteristiche del Capitale Intellettuale nelle piccole e medie imprese familiari e sulle criticità sollevate dal processo di ricambio generazionale, processo che può essere inquadrato come un trasferimento di Capitale Intellettuale, e che comporta notevoli difficoltà e rischi in tema di continuità aziendale. Adottare una prospettiva basata sulla conoscenza e, in generale, sul Capitale Intellettuale inteso come sistema di intangibili, permette di analizzare le componenti del valore delle piccole imprese familiari e di comprendere le problematiche che sorgono ogni qualvolta debba essere attuato un "passaggio di testimone" del comando imprenditoriale, come ad esempio il passaggio generazionale, e le conseguenze negative (causandone al limite la cessazione) che ciò ha sul sistema azienda se non adeguatamente progettato.

2. La popolazione di imprese nel panorama economico italiano

Prima di entrare nel cuore dell'approfondimento effettuato in questo capitolo vanno tracciati i confini entro cui ci si muove, vale a dire il perimetro che racchiude l'universo di imprese qui considerate.

Le piccole imprese, come noto, rappresentano la spina dorsale dell'economia nella maggior parte dei Paesi; tuttavia, mentre un tempo venivano considerate con un'accezione "negativa", ovvero come imprese frenanti in termini di redditività e con evidenti limiti causati dalla loro dimensione (ad esempio in termini di innovatività), oggi la loro importanza ha ottenuto pieno

¹⁶¹ Kujansivu P. (2008), "Operationalising intellectual capital management: choosing a suitable approach", *Measuring Business Excellence*, 12 (2), pp. 25-37

riconoscimento. Le piccole e medie imprese non rappresentano più semplicemente uno degli stadi iniziali dello sviluppo dell'impresa, che deve essere seguito da un ulteriore accrescimento dimensionale per permetterle di guadagnare competitività, ma costituiscono delle imprese competitive e performanti a tutti gli effetti.

In base alla normativa della Commissione Europea, i parametri sulla cui base clusterizzare le aziende in funzione della loro dimensione sono: il numero di dipendenti, il fatturato e il bilancio annuale (Attivo dello Stato Patrimoniale).

Tabella 1: Criteri di classificazione per le PMI.

CATEGORIA	DIPENDENTI		FATTURATO		ATTIVO
Grande impresa	≥ 250	oppure	> € 50 mln	e	>43 € mln
Media impresa	< 250	e	≤ 50 mln	oppure	≤ 43 mln
Piccola impresa	< 50	e	≤ 10 mln	oppure	≤ 10 mln
Microimpresa	< 10	e	≤ 2 mln	oppure	≤ 2 mln

Fonte: Cerved (2019), *Rapporto Cerved PMI 2019*

L'ultima indagine Istat¹⁶² rivela che, su un totale di poco meno di 4,4 milioni di imprese, 4,1 milioni impiegano meno di 10 addetti: ciò significa che in Italia il 95,2 per cento delle imprese attive sono microimprese, dato coerente con la situazione presente nel resto dell'Europa secondo le rilevazioni dell'Eurostat¹⁶³.

Le microimprese italiane assorbono il 46 per cento degli addetti e concorrono per il 29 per cento al valore aggiunto totale realizzato; per il 31 per cento vi contribuiscono le grandi imprese (meno dell'1 per cento del totale delle imprese) e, per la quota maggioritaria del 39 per cento le piccole-medie imprese, che occupano poco più di un terzo degli addetti totali.

¹⁶² ISTAT (2019), *Annuario statistico italiano 2019*, disponibile a <https://www.istat.it/it/files/2019/12/C14.pdf>

¹⁶³ Il 93% è rappresentato da microimprese, il 5,9% da piccole, lo 0,9% da medie e lo 0,2% da grandi imprese. Si veda: Eurostat (2019), *Key figures on Europe: statistics illustrated*, disponibile a <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/10164469/KS-EI-19-001-EN-N.pdf/33ab6c0c-a0c6-5294-3948-b1fb9973d096?t=1574262443000>

Dai dati rilasciati dall'Istat a inizio 2020¹⁶⁴, sulla base di un'indagine campionaria che coinvolge le imprese che occupano 3 o più addetti, risulta che il settore dei servizi prevalga nettamente su quello dell'industria, e che del totale delle imprese i due terzi siano microimprese, il 18,2 per cento siano piccole imprese (187 mila) e solo il 2 per cento siano medie e grandi imprese. L'altro interessante dato che emerge dalla rilevazione citata è il fatto che il tessuto imprenditoriale del nostro Paese sia, per buona parte, di matrice familiare. La maggior parte delle imprese (il 75 per cento) è infatti a controllo individuale o familiare e, contrariamente a quanto si possa pensare, i business a conduzione familiare sono significativamente presenti anche nelle imprese di maggiori dimensioni, non solo in quelle micro e piccole (in cui il controllo da parte di una persona o di una famiglia riguarda rispettivamente il 78,2 e il 65,6 per cento delle imprese).

Tabella 2: Tipologia di controllo e gestione delle imprese italiane (2018)

Classi di addetti	Totale imprese	Imprese controllate da una persona fisica o da una famiglia			
		Numero	%	Gestione manageriale (% imprese)	Passaggio generazionale tra il 2013 e il 2018 (% imprese)
3-9	821.341	642.069	78,2	-	8,0
10-49	187.734	123.239	65,6	2,6	12,1
50-249	21.101	10.772	51,0	9,2	14,7
250 e oltre	3.561	1.318	37,0	21,2	14,6
Totale	1.033.737	777.398	75,2	3,3	8,8

Fonte: ISTAT (2020), *Censimento permanente delle imprese 2019: i primi risultati*

La presenza di una forte connotazione familiare attiene non solo il controllo, ma anche la gestione aziendale, che nella quasi totalità dei casi è affidata all'imprenditore o ad un membro della famiglia anziché a *managers* esterni. La gestione di tipo *manageriale* è pressoché assente nelle micro e piccole imprese e, in generale, rappresenta la realtà di solo il 3% delle imprese. Similmente, un rapporto Cerved¹⁶⁵ sulle società di capitale non finanziarie che soddisfano i requisiti di PMI, evidenzia che le imprese a controllo familiare siano il 70,1 per cento delle

¹⁶⁴ ISTAT (2020), *Censimento permanente delle imprese 2019: i primi risultati*, disponibile a <https://www.istat.it/it/files/2020/02/Report-primi-risultati-censimento-imprese.pdf>

¹⁶⁵ Cerved (2018), *Rapporto Cerved PMI 2018*, disponibile a <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf>

piccole imprese, il 56,8 per cento delle medie e il 35,6 per cento delle grandi; tra queste, le percentuali di quelle a controllo totalmente familiare (100 per cento) è rispettivamente il 43,1 per cento, il 27,6 per cento e il 12,2 per cento. Tra i settori maggiormente attraversati da queste dinamiche spiccano quello delle costruzioni e dell'industria. Per quanto riguarda la *governance*, l'ampia maggioranza delle persone che siedono nei *board* appartengono alla famiglia che controlla l'impresa e i tre quarti delle PMI a controllo familiare hanno una *governance* che rimane circoscritta allo stretto perimetro familiare. Nella vita di queste imprese, la fase del passaggio generazionale rappresenta un momento imprescindibile e delicato; se le difficoltà incontrate nel processo di transizione tendono a diminuire con la crescita dimensionale, il trasferimento delle competenze e le difficoltà collegate all'assenza di successori mantengono sempre una spiccata criticità.

3. I Family Business: circoscrivere il fenomeno

I parametri di tipo quantitativo forniscono criteri certi e oggettivi sulla cui scorta poter classificare le imprese in base al loro profilo dimensionale; alcune tipologie di imprese, però, come le piccole imprese di matrice familiare, sono accomunate anche da criteri meno numerici e più descrittivi.

Nel prosieguo della trattazione l'attenzione sarà focalizzata sulle piccole e medie imprese (PMI) industriali, intendendo per "piccola impresa" quella che impiega fino a 49 addetti e con un fatturato/totale bilancio inferiore ai 10 milioni di euro (sono incluse, dunque, anche le microimprese) e per "media impresa" quella con un numero di addetti compreso tra 50 e 249 e un fatturato/totale bilancio inferiore ai 50 milioni.

L'impresa familiare è un'azienda in cui la famiglia (o più famiglie collegate da rapporti di parentela) ha la proprietà di un'impresa e al tempo stesso la governa: i membri della/e famiglia/e hanno una quota di capitale di rischio sufficiente a permetterne il controllo e partecipano attivamente all'attività aziendale prestando il loro lavoro (direttivo o manuale)¹⁶⁶. Non necessariamente, dunque, l'intero capitale di rischio deve essere nelle mani di una sola

¹⁶⁶ Dell'Atti A. (2007), *Il passaggio generazionale nelle imprese familiari*, Cacucci Editore, Bari

famiglia e i membri devono tutti prestare la loro attività, potendoci essere invece anche *managers* esterni.

Grado di controllo e di coinvolgimento sono i due criteri utilizzati anche da Schillaci, che definisce l'impresa familiare "*una attività imprenditoriale che possa intimamente identificarsi in una famiglia (od anche in più di una famiglia), per una o più generazioni. L'influenza della famiglia sull'impresa è legittimata dalla titolarità di tutto o parte del capitale di rischio ed esercitata anche attraverso la partecipazione di alcuni dei suoi membri al management*"¹⁶⁷ (Schillaci, 1990, cit. in dell'Atti, 2007).

Viganò¹⁶⁸ sottolinea che la mancanza di una definizione condivisa limita fortemente lo sviluppo dello studio dei *Family Business* come disciplina autonoma, privandola di regole e *best practices* ed arricchendola di considerazioni spesso ovvie ed intuitive. Frequentemente si parla di PMI anziché di *Family Business*; tuttavia, la vera specificità della gran parte delle imprese familiari non è la dimensione ridotta ma una struttura del capitale di tipo monofamiliare. È proprio la struttura proprietaria chiusa e (mono) familiare che determina, di conseguenza, le dimensioni ridotte; far coincidere le imprese familiari con le PMI significherebbe privare le prime di buona parte della loro articolazione e complessità. L'autore distingue le definizioni avanzate in tema di *Family Business* in due orientamenti di massima: uno si concentra sulla dimensione dell'impresa e la fa coincidere con la piccola (e media) impresa; il secondo prende a riferimento il controllo del capitale sociale da parte di uno o più gruppi familiari, allargando così il concetto di impresa familiare anche ad imprese di vastissime dimensioni. L'elemento comune è l'assunzione di posizioni di comando da parte di membri della famiglia, a prescindere dalla presenza di *manager* esterni i quali, eventualmente, è molto più probabile siano presenti nella seconda generazione rispetto alla prima. Alcuni autori sostengono che il carattere peculiare che definisce l'impresa familiare sia la trasmissione del controllo proprietario e/o della gestione manageriale dai membri della famiglia alla generazione successiva.

La definizione che si intende adottare in questo lavoro rispecchia quella di Viganò¹⁶⁹: le

¹⁶⁷ Schillaci C.E (1990), *I processi di transizione del potere imprenditoriale nelle imprese familiari*, Giappichelli, Torino

¹⁶⁸ Viganò E. (2005), *Il valore dell'impresa nella successione familiare (primi appunti)*, Cedam, Padova

¹⁶⁹ Viganò E. (2005), *op.cit.*, p. 14

imprese familiari sono quelle di dimensione modesta, in cui vi è un controllo tendenzialmente totalitario sul capitale (non di rado a proprietà individuale), in cui i membri della famiglia influenzano in modo decisivo la vita dell'impresa e prevalgono nelle posizioni di amministrazione e direzione e, infine, che sia al massimo di seconda/terza generazione. Quest'ultimo elemento è focale nell'ottica della trattazione di questo capitolo poiché, se l'impresa ha già attuato con successo più passaggi generazionali, significa che ha consolidato dei modelli di trasferimento del Capitale Intellettuale che le consentono continuità nella gestione e scarsa dipendenza dal singolo soggetto che si trova al suo comando in quel momento. I rischi in termini di conoscenza e di appropriabilità del valore da parte dell'impresa sono stati adeguatamente affrontati e si sono indeboliti (pur essendo sempre presenti).

3.1. La centralità del soggetto economico: l'imprenditore come *dominus* incontrastato

Nelle piccole imprese familiari il soggetto economico, rappresentato dall'imprenditore o da un gruppo ristretto di familiari, è centrale e dominante, e concentra nelle proprie mani il controllo e la direzione dell'impresa. Se, da un lato, ciò consente una maggior rapidità decisionale e operativa, dall'altro lato può, nel lungo termine, ostacolare lo sviluppo organizzativo di competenze e funzioni specialistiche, minando la continuità gestionale e la possibilità di sperimentare formule imprenditoriali alternative¹⁷⁰.

Il *pater familias* cerca raramente il confronto ed effettua in modo chiuso e unilaterale le scelte relative alla strategia, alle risorse e alla struttura. Egli determina i percorsi strategici di azione e di sviluppo dell'impresa, le dà l'impronta valoriale che la caratterizza e apporta le competenze necessarie per realizzare la *business idea*, intessendo una fitta rete di relazioni intersoggettive spesso basate sulla fiducia e su qualità personali.

I *Family Business* nascono molto forti in termini di *leadership*, esercitata dall'imprenditore-fondatore, e con scarsa necessità di management. L'imprenditore tende a gestire l'impresa

¹⁷⁰ Bracci E. e Vagnoni E. (2007), *Le piccole imprese familiari: il capitale intellettuale nella gestione del ricambio generazionale*, Franco Angeli, Milano

assumendo un ruolo centrale, attuando poco la delega e accentrando su di sé tutte le attività e le decisioni strategiche e operative, con la conseguenza che le funzioni aziendali tendono ad essere poco specializzate.

Questi elementi sono molto accentuati in Italia, specie nel Nord Est, dove *“le imprese familiari sono un po’ più familiari, e un po’ più piccole. Il fondatore dell’impresa familiare è un proprietario, un leader, un imprenditore e un manager, e quasi sempre anche un genitore.”*¹⁷¹

Il soggetto al comando incarna quelle convinzioni, competenze tecniche e qualità che spesso hanno portato l’impresa ad avere successo: egli concentra su di sé sapere, potere e rischio, connotandoli della propria impronta personale¹⁷². Il sapere è prevalentemente di tipo tacito, *firm-specific* e riunito nelle sue mani (e al massimo dei suoi collaboratori più stretti); anche l’apprendimento è raramente frutto di strategie deliberate o del lavoro di tecnici e *manager*, derivando invece dall’imprenditore che impara direttamente sul campo attraverso l’esperienza e il suo lavorare in azienda per anni. Il rischio è assunto dal *leader* in prima persona, che spesso investe tutto il suo patrimonio e le sue speranze, coinvolgendo l’intera sua famiglia: vita personale, vita lavorativa e vita familiare non seguono binari separati ma convivono influenzandosi a vicenda. Anche al di fuori dell’orario di lavoro l’imprenditore parla delle vicende inerenti alla gestione aziendale, quando è a casa espone le problematiche ravvisate, le discussioni avute con i *manager* e le sue intuizioni più profonde, potendo godere di un clima rilassato in cui a circondarlo sono persone fidate. I figli sono continuamente esposti alle dinamiche dell’impresa e hanno la possibilità di assorbire, anche in maniera inconsapevole, un bagaglio incredibile di conoscenza, spesso tacita, che l’imprenditore non potrebbe trasferire a parole ed in poco tempo: ecco perché scegliere i figli come successori potrebbe semplificare il processo di transizione che si accompagna all’uscita di scena dell’imprenditore.

Infine, per quanto riguarda il potere, anche il comando è condizionato dalle qualità personali: il *leader* è spesso una figura molto forte che sa tenere il polso della situazione e la cui reputazione gioca un ruolo essenziale sia nei rapporti con gli altri membri organizzativi che con i terzi esterni.

¹⁷¹ Popolani M. (2002), *Impresa familiare e passaggio generazionale. Casi a Nord Est: il modello TRA.SME’s*, Il Sole 24 ore, Milano, p. 19

¹⁷² Popolani M. (2002), *op. cit.*

Il capitalismo italiano si è sviluppato, in questa prospettiva, facendo perno sulla dimensione personale del produrre: tra persone e impresa, cioè, non vi è separazione ma sovrapposizione, indistinzione. Si parla di capitalismo personale, soprattutto nel Nord Est, per riferirsi al fenomeno in cui vita personale e vita aziendale si intersecano ed in cui *“l’impresa si fa persona e la persona si fa impresa”*¹⁷³, facendo emergere l’importanza delle persone e del loro rapporto con il capitale all’interno dell’organizzazione.

L’evoluzione del sistema capitalistico, con la modernità, ha promosso forme societarie di tipo *manageriale* e impersonale, virando verso un’imprenditorialità priva di un ancoraggio personale permanente. Questa indipendenza dalle persone che al suo interno si succedono, nella proprietà e nel governo, è il frutto di una spersonalizzazione del sistema impresa. Tale condizione è imprescindibile per rendere contendibile il comando imprenditoriale: questo significa fare in modo che il fine dell’attività di governo non sia espressione di quello che le persone di volta in volta si pongono, ma sia un fine astratto e universale di massimizzazione del valore d’impresa, completamente a servizio dell’azienda.

Al contrario, nel capitalismo personale delle piccole imprese, l’energia personale dell’imprenditore, le sue idee, la sua creatività, il suo intuito e le sue scelte sono il motore organizzativo e strategico. Nelle PMI, specie se familiari, il valore dell’uomo è determinante e sono i membri chiave dell’organizzazione a generare e custodire una gran parte del valore: queste persone non sono facilmente sostituibili e, cambiandole, la redditività e/o l’appetibilità sul mercato dell’azienda può modificarsi notevolmente.

Tuttavia, le persone non sono eterne ma soggette ad un ineludibile ciclo biologico e, quindi, la trasmissione di questo valore è imprescindibile per mantenere la continuità dell’azienda. Rendere fluido e impersonale il comando imprenditoriale è garanzia della sopravvivenza aziendale rispetto alle persone che le danno voce ed è la sfida più grande che questo tipo di imprese si trovano a dover affrontare, specie quando hanno luogo i critici processi di passaggio generazionale che ciclicamente tutte le imprese devono affrontare. In questo quadro, il passaggio generazionale può concludersi in un fallimento a causa della discontinuità troppo marcata che viene a determinarsi se la figura imprenditoriale si sovrappone e si identifica con l’organizzazione.

¹⁷³ Popolani M. (2002), *op. cit.*, pag 26

4. I *familiness* e la conoscenza tacita come punti di forza e di debolezza dell'impresa familiare

In questa tipologia di imprese si realizza l'intersezione tra due sistemi: quello aziendale e quello familiare. Questa unicità, non rinvenibile nelle altre aziende, contribuisce a formare un insieme di risorse e capacità distintive, tangibili ed intangibili, che nella prospettiva della *Resource-Based View* permettono di implementare una strategia di successo.

Queste risorse strategiche sono chiamate "*familiness*" e rappresentano "*the unique bundle of resources and capabilities a particular organization possesses because of the family firm system's interaction among the family, its individual members, and the business*"¹⁷⁴.

L'idiosincronicità delle risorse, costituite ad esempio da una maggior fiducia del cliente, da spiccato coinvolgimento tra dipendenti, da una visione strategica di lungo periodo e da un capitale paziente rispetto alle attese di remunerazione del patrimonio investito, deriva dall'intersezione tra la famiglia (ed i suoi membri) e l'organizzazione. Il legame più forte che i membri della famiglia mostrano di avere verso l'impresa favorisce unità attorno ad un obiettivo sentito comune, facilitando uno spirito di cooperazione e fiducia, di condivisione di fatiche e soddisfazioni, necessari per un lavoro di *équipe*¹⁷⁵.

Queste imprese riescono ad essere altamente innovative e creative e, date le dimensioni ridotte che le rendono incapaci di competere sulle economie di scala con imprese ben più grandi, la strategia di loro appannaggio è non quella basata sui costi bensì sulla differenziazione e la focalizzazione. Per buona parte, la loro capacità competitiva si fonda su fattori intangibili¹⁷⁶.

Di fronte a tanti evidenti pregi che sostengono competitività e distintività vi sono dei rischi che altri tipi di imprese non sopportano o che devono fronteggiare in maniera più edulcorata. Si tratta in massima parte delle tematiche correlate al ricambio generazionale che si qualifica

¹⁷⁴ Cabrera-Suàrez K. *et al.* (2001), "The Succession Process from a Resource- and Knowledge-Based View of the Family Firm", *Family Business Review*, 14 (1), p. 38

¹⁷⁵ Tagiuri R. e Davis J. (1996), "Bivalent attributes of the family firm", *Family business review*, 9 (2), pp. 199-208

¹⁷⁶ Pervin A. (1997), in Bracci E. e Vagnoni E. (2007)

non tanto, o non solo, come sostituzione del *management*, quanto più come trasferimento di tutte le conoscenze e competenze che si accumulano simultaneamente alla crescita dell'impresa e il cui trasferimento non è automatico.

Le PMI, differentemente dalle grandi imprese, si affidano prevalentemente ad una conoscenza tacita, che emerge attraverso la socializzazione e l'attività quotidiana; al contrario, vi sono pochi processi appositamente progettati per creare e gestire conoscenza, spesso perché i dipendenti sono coinvolti nelle attività giornaliere ed hanno poco tempo da dedicare a queste attività. Le conoscenze importanti sono di consueto quelle operative, ovvero competenze tecniche e produttive che vengono apprese direttamente in azienda. La convinzione che il posto di lavoro sia il modo migliore per acquisire le competenze altamente specifiche richieste dal *business* induce l'imprenditore a non tenere in debita considerazione i laureati, il cui numero in azienda è tendenzialmente basso, anche per la minor considerazione che l'imprenditore nutre verso chi non si è "sporcato le mani". Questa circostanza frena ulteriormente la formazione esplicita e l'ingresso di una conoscenza codificata e più facilmente utilizzabile.

Anche l'abilità di creare e trasferire la conoscenza e di mettere in atto dei meccanismi per accrescere, aggiornare e rimpiazzare il complesso dei "*familiness*" si fonda su elementi di natura tacita: le informazioni che riguardano queste risorse e la capacità di gestirle sono inglobate in alcuni individui (l'imprenditore o la famiglia). Capire l'importanza del trasferimento di tali competenze e conoscenze aiuta a non far svanire il vantaggio competitivo.

La conoscenza di tipo tacito (competenze incluse) seppur così importante, non è affrontata in modo strutturato e frequentemente costituisce una conoscenza individuale, concentrata nelle mani dell'imprenditore, che ha a che fare con la fondazione dell'azienda e con le sue *performance*¹⁷⁷ e che rischia di fuoriuscire ed essere disperso quando quest'ultimo lascia l'azienda. Inoltre, il possesso di conoscenza tacita o formalizzata contribuisce a condizionare l'importanza relativa di ciascun lavoratore: la disponibilità di competenze formalizzabili rende i lavoratori più facilmente sostituibili senza soffrire di inefficienze o ritardi e la concentrazione

¹⁷⁷ Bates T. (1990), "Entrepreneur human capital inputs and small business longevity", *The review of Economics and Statistics*, 72 (4), pp. 551-559

della conoscenza tacita in seno all'imprenditore (o al vertice aziendale) riflette la distribuzione del potere all'interno dell'azienda¹⁷⁸.

La direzione aziendale si presenta spesso monolitica: ai vertici aziendali vi sono persone che hanno un corpo di competenze uniforme e inerenti la stessa materia (ad esempio competenze ingegneristiche o finanziarie), provocando un impoverimento del dibattito che riguarda le scelte di gestione. La monoliticità riguarda anche le esperienze di questi soggetti, i quali sono indotti a costruire la strategia sulla base di elementi e variabili che si sono in passato dimostrati vincenti convinti che lo siano anche oggi, nonostante nel frattempo siano intervenuti cambiamenti nel contesto di riferimento.

5. Il rischio di disgregazione del valore

Quando le conoscenze imprenditoriali conferiscono distintività all'azienda, l'imprenditore e le sue competenze tecniche divengono una risorsa specialistica e strategica, il cui trasferimento determinerà l'esito positivo del processo di successione e, nel lungo termine, la sopravvivenza aziendale. Nelle piccole e medie imprese familiari, che spesso basano la propria strategia su competenze specialistiche, il Capitale Intellettuale svolge un ruolo importante e l'imprenditore, che ne è la fonte ed anche il beneficiario, assume una rilevanza senza eguali. Le competenze produttive, spesso elemento più importante, motore del *business* e fulcro attorno a cui ruota tutta la struttura organizzativa, sono le ultime ad essere delegate dall'imprenditore, che non ne perde mai il controllo ed il comando.

Il cambiamento di *leadership* è traumatico dal momento che l'imprenditore-fondatore è il polo di competenze e autorità e anche il promotore di una visione strategica che si è consolidata nel tempo e che, spesso, è poco aperta al cambiamento e all'innovazione eventualmente portate dal futuro successore.¹⁷⁹

La rischiosità di questa situazione deriva dal fatto che, mentre normalmente la conoscenza e

¹⁷⁸ Marzo G. e Scarpino E. (2016), "Exploring intellectual capital management in SME's: an in-depth Italian case study", *Journal of Intellectual Capital*, 17 (1), pp. 27-51

¹⁷⁹ Dell'Atti A. (2007), *op. cit.*

l'apprendimento individuali sono il mezzo ed il punto di partenza per generare conoscenza e apprendimento collettivi, nei *Family Business* il Capitale Intellettuale dell'imprenditore rimane circoscritto alla sfera personale: alle sue sorti vengono così legate le anche le sorti dell'impresa.

In questo tipo di imprese, il fatto che la maggior parte di conoscenze e abilità provenga e dipenda da pochi individui ostacola l'apprendimento organizzativo, che avviene solo sporadicamente in risposta a strategie di tipo reattivo¹⁸⁰ e senza l'instaurazione di alcuna spirale di creazione della conoscenza collettiva teorizzata da Nonaka e Takeuchi. Quindi, solo gestendo in modo efficace il trasferimento di conoscenze e competenze dall'imprenditore al suo successore o ai terzi che subentrano nell'attività d'impresa (in caso di ingresso di fondi, cessione a terzi ecc.) tali imprese avranno "maggiori possibilità di sopravvivere, mantenendo e sviluppando il livello di familiness"¹⁸¹ pluripersonalizzando il comando imprenditoriale.

Un deterioramento del valore apportato dalle competenze può aversi anche quando l'azienda viene lasciata in mano ai successori del *leader*-fondatore (di solito i figli) che tuttavia non possiedono le doti di *leadership* del predecessore o non sono mossi dalla stessa grinta e motivazione, sono svogliati oppure non hanno acquisito le competenze e conoscenze necessarie a garantire continuità all'azienda¹⁸².

L'unico modo per sopperire alla discontinuità creata da un passaggio di testimone e per salvaguardare la continuità è disporre di un *management* che si faccia promotore della stabilità complessiva, che viene meno quando l'imprenditore lascia il suo ruolo di *leader*. Ecco perché, stante la carenza di competenze *manageriali* insita in queste imprese, spesso conseguenza di risorse limitate, l'uscita di scena dell'imprenditore deve essere adeguatamente preparata.

È necessario mettere in atto un processo di trasferimento del valore ogni qualvolta l'impresa venga travolta da un passaggio generazionale, il quale può seguire differenti strade¹⁸³:

- Soluzione "interna": la sostituzione del *leader*-fondatore segue la strada fisiologica della successione ereditaria e la famiglia mantiene la proprietà dell'impresa. Non vi

¹⁸⁰ Boomers G. (1989), *The learning organisation*, University of Nijenrode, Breukelen

¹⁸¹ Bracci E. e Vagnoni E. (2007), *op. cit.*, p. 139

¹⁸² Bracci E. e Vagnoni E. (2007), *op. cit.*

¹⁸³ Popolani M. (2002), *op. cit.*

sono cambiamenti nell'assetto proprietario, mentre può essere previsto un rafforzamento della struttura organizzativa

- Apertura del capitale a collaboratori: la famiglia mantiene il controllo, ma nella proprietà vengono coinvolte risorse interne verso cui si nutre profonda stima nelle capacità e fiducia.
- Apertura del capitale a soci terzi: ad acquistare quote proprietarie possono essere altre imprese oppure fornitori e clienti, i quali possono tutti apportare del nuovo Capitale Intellettuale composto di competenze e relazioni. Spesso, ad entrare nel capitale di aziende con prospettive di crescita e disposte ad affrontare il tema della *governance*, sono investitori di capitale di rischio e banche d'affari.
- Vendita a collaboratori: si tratta di una cessione "protetta", che avviene qualora nessuno dei famigliari abbia le doti o la voglia di continuare il business, in quanto l'assunzione del ruolo di proprietario da parte di un *manager* assicura una certa continuità gestionale. Qualora siano necessari capitali, è previsto l'intervento di investitori istituzionali che permettono l'acquisizione da parte del management interessato (*management buy-out*)
- Vendita a terzi: se nessuno è intenzionato a rilevare l'attività ci possono essere investitori finanziari interessati ad acquisire l'azienda oppure industriali, nell'ottica di integrarsi verticalmente/orizzontalmente oppure di acquisire un complesso già funzionante sviluppando sinergie.

6. Rapporti interpersonali e fiducia: formazione del Capitale Sociale delle PMI familiari

Il Capitale Sociale è un concetto non sempre presente in letteratura, che viene in rilievo quando si parla di imprese familiari e che si avvicina al concetto di Capitale Relazionale (o Capitale Esterno).

Questo capitale di tipo intangibile racchiude varie risorse invisibili e può definirsi come *"l'insieme di risorse che sono contenute all'interno di un determinato insieme di relazioni e che*

permettono a colui che vi ha accesso di produrre per sé un beneficio"¹⁸⁴.

Il Capitale Sociale è costituito da una rete di relazioni variabile nel tempo per forma ed estensione, che viene creata stabilendo nuovi legami (investimento) o recidendo legami preesistenti (disinvestimento). Esso può dirsi, dunque, come una componente di capitale intangibile che comprende al suo interno il Capitale Relazionale, ma che si amplia anche alle relazioni tra soggetti e funzioni interne all'azienda.

De Clercq e Dakhli¹⁸⁵, tramite l'effettuazione di uno studio empirico, colgono l'importanza dell'interazione tra Capitale Sociale e Capitale Umano, osservando che solo in contesti in cui entrambi sono forti e ben sviluppati si possono osservare differenze significative rispetto ad altri contesti, poiché la compresenza consente mutui rafforzamenti.

Il Capitale Sociale è posseduto congiuntamente da più persone e nessuno può dirsi proprietario; il suo sviluppo sarà determinato, pertanto, dalle modalità con cui avvengono le relazioni sociali. Nahapiet e Ghoshal¹⁸⁶ affermano che esso permette la creazione di nuovo Capitale Intellettuale influenzando le condizioni di scambio e combinazione di risorse a ciò necessarie e ne individuano tre dimensioni, tutte importanti e di seguito descritte:

- **Strutturale:** è la componente del Capitale Sociale che determina le condizioni con cui le persone si scambiano conoscenze e partecipano alle attività che ne consentono la creazione di nuove. Nel capitale strutturale sono compresi:
 - *Network ties:* i contatti della rete di relazioni costituiscono dei canali attraverso cui fluiscono informazioni in maniera più veloce e meno costosa, per cui "chi conosci" determina "quello che conosci"
 - *Network configurations:* densità, connettività e gerarchia che caratterizzano la configurazione dei legami della rete impattano in modo diretto sulla facilità e la flessibilità con cui la conoscenza fluisce tra i nodi della rete. La configurazione del *network* determina l'accessibilità delle risorse di conoscenza e la

¹⁸⁴ Migheli M. (2012), *Il valore degli "intangibili" e del capitale relazionale per un'impresa: inquadramento teorico, evidenze empiriche, analisi econometriche*, Fondazione Adriano Olivetti, Working Paper on Knowledge Society, (2), p. 1

¹⁸⁵ Dakhli M. e De Clercq D. (2003), *Human Capital, Social Capital and Innovation: A Multi-Country Study*, Working Papers of Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University, Belgium

¹⁸⁶ Nahapiet J. e Ghoshal S. (1998), "Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage", *The Academy of Management Review*, 23 (2), pp. 242-266

ridondanza crea una base comune di conoscenza condivisa dai nodi che vi appartengono.

- **Cognitiva:** il riferimento è qui a schemi e linguaggi condivisi e a codici comuni, spesso derivanti dalle esperienze passate. Queste due componenti creano meccanismi cognitivi, diffusamente presenti in modo uguale, che influiscono positivamente sulla capacità di combinazione delle risorse di conoscenza e, quindi, facilitano la creazione di Capitale Intellettuale.
- **Relazionale:** l'assenza di una buona dose di relazioni è condizione che paralizza il trasferimento di conoscenze e impatta sullo scambio e sulla condivisione di conoscenze. Di qui l'importanza di buone relazioni, per quantità e qualità, e la fiducia è il primo importante tassello del Capitale Sociale Relazionale: tale sentimento rende le persone più disponibili negli scambi collettivi e più disposte a cooperare. La percezione della validità dello scambio cognitivo (convinzione del buon esito) e la credenza delle altrui competenze e capacità stimolano l'apertura mentale, assicurando comunicazione e dialogo. Alti livelli di fiducia, inoltre, rendono le persone maggiormente disponibili ad assumere rischi¹⁸⁷, portandole a combinare le informazioni in modi nuovi. La fiducia nella relazione è particolarmente importante in contesti caratterizzati da incertezza e ambiguità causale, in quanto essa lega le persone tramite aspettative e valori comuni, superando la scarsa plausibilità intrinseca che proviene da un'informazione poco chiara e dalla conoscenza non codificata.

Anche il Capitale Sociale è soggetto a fenomeni di obsolescenza, benché questi siano meno deterministici, ad esempio, di quello di un macchinario. Il valore del Capitale Sociale (incluso quello Relazionale) varia nel tempo, ad esempio in relazione al diverso grado di comunanza di obiettivi tra i nodi della rete o all'importanza di ciascun nodo (in tal senso, i legami intessuti da un *manager* in carriera hanno maggior valore di quelli intrattenuti da un *manager* prossimo al pensionamento)¹⁸⁸. Dal momento che i nodi della rete sono costituiti da individui (interni ed esterni all'azienda) e da altre imprese, l'evoluzione del Capitale Sociale segue il ciclo di vita dei nodi della rete ed è soggetto alle dinamiche spesso imprevedibili che attraversano la

¹⁸⁷Ring P.S. e Van de Ven A.H (1992), "Structuring cooperative relationships between organizations", *Strategic Management Journal*, 13 (7), pp. 483-498

¹⁸⁸ Migheli M. (2012), *op. cit.*

mente e la vita degli individui.

La creazione di Capitale Sociale è influenzata da quattro condizioni, le cui caratteristiche peculiari all'interno delle imprese familiari lo rendono particolarmente forte, di seguito illustrate¹⁸⁹:

1. **Tempo:** come tutte le forme di Capitale Intellettuale, anche il Capitale Sociale è frutto della storia e delle esperienze accumulate. Continuità nei rapporti e stabilità della struttura sociale sono imprescindibili per costruire un Capitale Sociale forte e resistente ed in cui le parti hanno chiare le reciproche posizioni ed i reciproci impegni. La stabilità, che caratterizza la famiglia ed il suo *status*, permette che i rapporti vengano continuamente gestiti attraverso regole implicite che emergono grazie alla coesione dei membri nel tempo. Queste norme, derivanti da storia e tradizione, caratterizzano anche il sistema impresa e, di conseguenza, si perpetuano di generazione in generazione influenzandone i comportamenti e mantenendo fermi i paradigmi e le basi concettuali su cui è stata costruita l'impresa. Questa durevolezza comporta alti livelli di fiducia e norme cooperative implicite che, anche in seguito a cambiamenti come nascite, matrimoni e divorzi, non vengono incrinare.
2. **Interdipendenza:** quando le parti sono tra loro autonome, o esistono molte valide alternative, il valore del legame scende. Per cui, l'interdipendenza tra membri e la necessità del mutuo supporto accresce il Capitale Sociale e la solidarietà. Si ha interdipendenza quando vi è un obiettivo comune tra i membri: nel caso della famiglia, questo interesse è maggiore perché i membri, uniti da legami di sangue e di affetto, hanno investito molto tempo e denaro. Inoltre, la consapevolezza che le decisioni prese determineranno le sorti delle generazioni future e di quello che l'azienda sarà, intensifica il Capitale Sociale anche tra generazioni.
3. **Interazioni:** il Capitale Sociale deve una delle sue particolarità al fatto che si accresce molto con l'uso. Moltiplicare le situazioni di contatto e comunicazione consente di rendere fitta e resistente la rete, di creare spazi di azione in cui si possano sviluppare schemi, codici e linguaggi comuni attraverso cui poter dar vita a nuovo Capitale Intellettuale. Nel caso di queste imprese, durevolezza e stabilità caratterizzano anche

¹⁸⁹ Si vedano a riguardo: Nahapiet J. e Ghoshal S. (1998), *op. cit.*; Bracci E. e Vagnoni E. (2007), *op. cit.*

le relazioni al di fuori dell'ambito gestionale, il cui confine spesso non è chiaro: relazioni lavorative ed extra lavorative tendono a coincidere. Ciò rende molto numerosi gli spazi di conversazione e interazione, tra familiari e non, anche oltre l'orario di lavoro. Inoltre, la confidenzialità tipica delle piccole aziende familiari rende molto frequenti gli spazi di conversazione, spesso informali, che tipicamente avvengono in *meeting*, *conference call* e riunioni. Ritagliarsi spazi di dialogo nella quotidianità della vita d'impresa, anche brevi ma costanti e ravvicinati, significa investire in un *network* intersoggettivo la cui mancanza di pianificazione strutturazione può portare ad un'inaspettata generazione di nuovo Capitale Intellettuale.

4. Chiusura: l'organizzazione crea attorno ai suoi membri dei confini legali, finanziari e sociali. La chiusura di un gruppo aumenta il suo senso di appartenenza e facilita lo sviluppo di codici e linguaggi che distinguono i membri dai non membri. Nelle imprese familiari, il livello di chiusura è determinato dalla famiglia, e quanto più stretto è il livello di chiusura tanto più intenso è il legame che si forma tra quegli individui, che appartengono ad un gruppo che condivide gli stessi interessi o che ha una natura simile. Questo legame è specifico del nucleo familiare.

6.1. La rete di relazioni con e tra membri esterni ed interni

Si è già menzionata l'importanza del Capitale Esterno come fonte di risorse intangibili; tuttavia, va fatto notare che le imprese di piccole dimensioni sono più attive nelle relazioni con le controparti esterne, da cui riescono a trarre molta conoscenza da integrare nel processo produttivo. Le relazioni con clienti, fornitori, consulenti e soggetti esterni in generale vengono spesso costruite e mantenute nel quotidiano personalmente dalla famiglia o dai collaboratori, attraverso scambi frequenti, nel maggior parte dei casi informali. Nei rapporti personali si osservano elevata integrità e impegno: a caratterizzarlo, sono fiducia e fedeltà¹⁹⁰.

Le piccole aziende familiari spesso sono prive di un *manager* commerciale che si occupi di

¹⁹⁰ Si veda: Lyman A.R. (1991), "Customer Service: Does Family Ownership Make a Difference", *Family Business Review*, 4 (3), pp. 303-324

regolare la comunicazione tra impresa e clienti: è la famiglia o l'imprenditore a gestire in via esclusiva i rapporti, in modo talvolta rudimentale, occupandosi in prima persona di contattarli e parlarci, risolvere problemi e negoziare. Una così radicata personalizzazione del legame impedisce che venga gestito, in ottica aziendalistica, come sarebbe richiesto fare per qualsiasi rapporto di tipo lavorativo.

Spesso i familiari sono reticenti nell'affidare il compito di interfacciarsi con i clienti a *manager* esterni alla famiglia o nel delegarlo totalmente ai dipendenti, temendo che la relazione possa incrinarsi e che il cliente possa "staccarsi" e allontanarsi pian piano, segno indiscutibile che la rete di relazioni viene sviluppata basandosi su qualità personali come la stima e la fiducia reciproca. Il rapporto è, cioè, stabilito più con la persona che con l'impresa e questo tipo di approccio diventa insostenibile quando le dimensioni aziendali, e di conseguenza le controparti, aumentano.

Va ora evidenziata la centralità assunta anche dalle reti di relazioni intraorganizzative, le quali fanno aumentare il valore dell'impresa perché permettono ai lavoratori di accrescere e scambiare la conoscenza. Il Capitale Sociale interno permette lo sviluppo e l'accumulazione di Capitale Umano e Capitale Strutturale poiché è il mezzo che permette l'apprendimento ed il trasferimento di conoscenza.

È evidenza condivisa che le PMI siano meno burocratiche delle grandi imprese e non gestiscano la conoscenza in modo deliberato, ad esempio attraverso strategie e pratiche di *Knowledge Management*; tali imprese sono maggiormente basate sulla socializzazione sulla vicinanza dei dipendenti¹⁹¹ e le conoscenze vengono condivise attraverso attività non formali. Nelle imprese familiari il clima tende ad essere meno stressante e le difficoltà, percepite come comuni, scatenano un senso di solidarietà al punto che, gli stessi dipendenti, si sentono membri della famiglia. Le persone che lavorano in azienda sono di solito scelte dall'imprenditore, attraverso l'utilizzo di canali informali; il legame con e tra i dipendenti si basa su fiducia e rispetto, è stretto e confidenziale, e questo tende a produrre fidelizzazione e basso *turnover* nonché un ambiente di lavoro ad elevata densità di motivazione¹⁹². La

¹⁹¹ Cohen S. e Kaimenakis N. (2007), "Intellectual capital and corporate performance in knowledge-intensive SMEs", *The Learning Organization*, 14 (3), pp. 241-262

¹⁹² Ward J.L. (1988), "The Special Role of Strategic Planning for Family Businesses", *Family Business Review*, 1 (2), pp. 105-117

vicinanza al vertice aziendale è la carta giocata dalla proprietà, in mancanza di un marchio forte in grado di attrarre talenti e di visibilità sui media¹⁹³.

Se è vero che il contesto familiare può attenuare i conflitti aziendali, è altrettanto vero che le relazioni di parentela non implicano necessariamente coesione e fiducia, due risorse fragili che necessitano di una comunicazione esplicita e continua per essere conservate. Lo scarso dialogo interno, spesso poco ricercato, si traduce in una nebulosa definizione di ruoli e mansioni che, unitamente ad una struttura già poco formalizzata, contribuisce a rendere poco chiari i confini tra impresa e famiglia, mettendo a rischio il valore.¹⁹⁴ La *leadership* accentrata mantiene il predominio di rapporti diretti tra imprenditore e dipendenti ed il consolidarsi di rapporti personali che, se da un lato consentono una maggior motivazione e dedizione, dall'altro "affievolisce il sistema dei controlli e cristallizza i processi di apprendimento continuo su posizioni di stima e di gerarchia sociale"¹⁹⁵.

6.2. Cultura e clima organizzativi

L'imprenditore o la famiglia sono dunque centro propulsivo e nodo principale della rete di relazioni, sia interne che esterne. Nel Capitale Sociale interno rientrano tutti quei principi e quei valori che ispirano l'agire complessivo e già Schein¹⁹⁶ sottolineò l'importanza che riveste l'imprenditore nella creazione della cultura organizzativa.

Nelle imprese familiari, il linguaggio della famiglia diventa il linguaggio dell'impresa, che sviluppa codici e schemi interpretativi univoci: i dipendenti assorbono un clima e una cultura organizzativa che provengono direttamente dalla famiglia e che vengono perpetuati e rafforzati giorno dopo giorno.

La cultura è formata dall'insieme dei valori diffusi nell'organizzazione, generalmente ritenuti corretti e tramandati nel tempo facendoli assorbire ai nuovi entranti. Questi valori facilitano una visione unitaria e forniscono uno schema interpretativo comune delle informazioni e delle

¹⁹³ Popolani M. (2002), *op.cit.*

¹⁹⁴ Zocchi W. (2012), *Profili economico-aziendali del "Family business"*, Giappichelli Editore, Torino

¹⁹⁵ Dell'Atti A. (2007), *op. cit.*, p. 153

¹⁹⁶ Per approfondimenti si veda: Schein E.H. (1983), "The role of the founder in creating organizational culture", *Organizational Dynamics*, 12 (1), pp. 13-28

situazioni: la cultura è composta di principi che orientano atteggiamenti e comportamenti dell'impresa. La cultura fornisce un'identità all'azienda, differenziandola soprattutto nella modalità di risposta agli stimoli, interni ed esterni, ed in ordine allo stile di governo con cui vengono gestite le relazioni tra i membri organizzativi.

In tal modo, gli stili di comunicazione, la capacità di apprendimento, l'apertura verso le novità, la propensione all'innovazione, la qualità delle relazioni personali, la fedeltà verso l'azienda e così via costituiscono il risultato di una sedimentazione storica di pratiche che risentono dell'influenza dell'ambiente e dei personaggi chiave che governano l'azienda¹⁹⁷.

La cultura organizzativa ricalca i paradigmi e i valori di riferimento dell'imprenditore che, se poco incline al cambiamento, impedisce l'affermarsi di una cultura evolutiva, necessaria per non perdere competitività quando intervengono cambiamenti importanti.

Questo può essere di ostacolo quando si assiste ad un cambiamento della *leadership* perché modalità alternative ed innovazioni proposte dal successore o dall'organizzazione potrebbero non trovare applicazione se confliggono con la cultura imprenditoriale. Siccome spesso l'imprenditore adotta soluzioni e modelli di *business* che sono stati vincenti in passato ma, che alla luce delle mutate condizioni, possono non essere più efficienti e garanti di competitività, una siffatta cultura permeata nel profondo può indebolire il successo aziendale.

Una situazione di criticità si verifica, inoltre, quando l'ingresso di terzi nella gestione dell'impresa o nel capitale comporta anche l'ingresso di visioni differenti da quelle radicate nell'impresa, di idee ritenute troppo innovative oppure di modi di agire, comportarsi e prendere decisioni che cozzano con quelli utilizzati fino a quel momento. Viene messo a repentaglio il clima aziendale, ovvero il modo comune di descrivere l'ambiente ed interpretare quanto accade nell'organizzazione che, normalmente, si viene a formare grazie a continui scambi ed interazioni di esperienze e percezioni che portano a confrontare e modificare le varie mappe¹⁹⁸. L'ingresso in azienda di persone percepite come estranee nei modi di pensare può causare sentimenti difficilmente prevedibili nei membri organizzativi (compreso l'imprenditore), astio ed emarginazione da parte dei dipendenti che vedono il nuovo *manager* come un nemico da sconfiggere anziché come una valida risorsa organizzativa. Una persona

¹⁹⁷ Zocchi W. (2019), *op.cit.*

¹⁹⁸ Mignosi E. (2012), "L'esperienza formativa come opportunità di apprendimento organizzativo per la scuola", *Studi sulla Formazione/Open Journal of Education*, 15 (1), pp. 53-67

esperta, che sa bene il suo mestiere, che apporta competenze non già presenti in azienda ed esercita maggiori verifiche e controlli, può essere percepita come una spia, un elemento dissonante di disturbo, ingenerando diffidenza, malumori, sfide, chiusura e conflitti che deteriorano in modo importante il clima organizzativo. Questa risorsa invisibile presenta dunque aree di rischio che non possono essere affrontate con superficialità, risultando determinante ai fini del lavoro di gruppo, dello sviluppo di nuovo Capitale Intellettuale e dell'apprendimento. Inoltre, il clima organizzativo è collegato direttamente ad un altro importante elemento dei “*familiness*” e di cui si è appena discusso: la cultura. Dato che essa rappresenta uno schema cognitivo e comportamentale comune, che viene trasmesso ai nuovi membri organizzativi da quelli che ne fanno già parte, il clima rappresenta una variabile che ha precedentemente influenzato le percezioni ed il significato attribuito agli eventi sulla cui base si fonda la cultura. Rovinare un clima significa scalfire anche la cultura.

7. Assenza di managerializzazione e di *corporate governance*: i problemi della struttura organizzativa

L'altro tema al quale si è fatto accenno precedentemente è quello che concerne l'apprendimento allargato all'organizzazione, ostacolato non solo dalla predominanza dell'imprenditore e dal suo mancato avvertimento di questa problematica, ma anche dalla struttura organizzativa, spesso inadeguata e non rispondente ai principi della *learning organization*.

Quando si parla di piccole imprese familiari il modello di riferimento è quello dell'impresa padronale, che vede il consolidarsi in capo ad un'unica persona il ruolo imprenditoriale e quello proprietario.

L'impresa padronale (o a proprietà chiusa) è molto diffusa in Italia anche tra le imprese di dimensioni maggiori, e non è caratterizzata da una separazione tra proprietà (azionisti) e controllo (*manager*), tipica dell'impresa *manageriale*. Qui, al contrario, la proprietà è stabilmente concentrata nelle mani di pochi individui o di una famiglia e, essendoci sovrapposizione tra proprietà e controllo, è immediata l'individuazione del soggetto

economico.

Stiamo parlando di modelli di governo (*corporate governance*) ovvero l'insieme delle regole con cui l'impresa è gestita e controllata. Nelle piccole imprese il tema della *governance* non è affrontato ma, se si intende crescere dimensionalmente o qualitativamente, o se si intende preparare il terreno per un passaggio generazionale, diviene uno snodo fondamentale. La concezione di impresa come un prolungamento della famiglia comporta che venga gestita in modo paternalistico dall'imprenditore, che tende ad avocare a sé tutte le responsabilità e le funzioni direttive, conservando una posizione di riluttanza verso un'apertura dell'assetto organizzativo e proprietario. La diffidenza, le logiche emotive che entrano in gioco dettate dal timore di perdere controllo e successo aziendale e il senso di attaccamento, impediscono l'apertura del capitale e terzi e l'attuazione di deleghe per inserire *manager* esterni.

Il Consiglio d'Amministrazione, se presente, ha un ruolo meramente formale dettato dall'obbligatorietà imposta dalla legislazione. In tutti gli organi di governo è presente elevata imprenditorialità ma scarse competenze tecniche di tipo *manageriale*: ciò può impedire l'instaurarsi di un qualsivoglia processo di cambiamento per la mancanza dei requisiti necessari e per l'ottusità con cui viene gestita l'impresa¹⁹⁹.

La managerializzazione e la professionalizzazione del Consiglio di Amministrazione e della proprietà rientrano tra i "processi di transizione", momenti di passaggio difficili in tema di successione d'impresa²⁰⁰.

La managerializzazione è un processo che vede l'inserimento in azienda di responsabili (*managers*) non appartenenti alla famiglia. Questo, insieme all'adozione di un modello direttivo che introduca i necessari meccanismi operativi, produce un progressivo ma necessario scollamento tra famiglia e impresa e fa percepire l'esigenza di gestire i rapporti tra i membri, con una definizione dei ruoli e una revisione delle attività del fondatore, anche nell'ottica di gestire le interrelazioni con il successore.

Fin quando l'azienda è incentrata sul fondatore-*leader* non è avvertita l'esigenza di luoghi, ruoli e funzioni di controllo e verifica; tuttavia, quando il fronte si allarga per effetto della crescita, del coinvolgimento di terzi o del passaggio generazionale, si avverte anche l'esigenza

¹⁹⁹ Zocchi W. (2012), *op.cit.*

²⁰⁰ Dell'Atti A. (2007), *op. cit.*, p. 84

di un Consiglio di Amministrazione in cui possano avvenire il confronto e l'instaurazione di un processo decisionale più strutturato. Man mano che l'impresa diviene matura e di grandi dimensioni viene a galla l'esigenza di definire il ruolo svolto dal proprietario e quello che spetta al chi gestisce l'impresa stessa, definendo il funzionamento ed i compiti del Consiglio d'Amministrazione quale organi di governo e momento riflessivo.

A maggior ragione, quando vi è l'ingresso di un investitore finanziario (come un fondo di *private equity*), il Consiglio di Amministrazione diventa strumento fondamentale per garantire la compenetrazione di tutti gli interessi e il tema della *governance* non può non essere affrontato.

7.1. L'importanza dell'organizzare: perché la destrutturazione toglie autonomia all'impresa

Si è già evidenziato che la scarsa presenza di formalità e la vicinanza tra dipendenti comporta, nelle PMI familiari, la predominanza di conoscenza collettiva tacita, un tipo di conoscenza posseduta dal gruppo in maniera distribuita, che viene creata e accresciuta attraverso le interazioni e che risiede nelle esperienze comuni.

La forte presenza di Capitale Sociale nei *Family Business* sembrerebbe poter fare da contrappeso ai maggiori rischi che comporta la conoscenza di tipo tacito, rendendo possibile la trasmissione del sapere tramite processi informali che prevedono osservazione, utilizzo e applicazione. In effetti, ci sono numerose imprese fortemente innovative, che basano il loro successo sullo sfruttamento della conoscenza soggettiva e tacita sparsa nelle teste di migliaia di individui.

Tuttavia, in queste *knowledge-creating companies*, i processi innovativi non sono circoscritti a singole persone o funzioni, ma diventano cultura e stili di comportamento dell'organizzazione in generale: ognuno, al suo interno, dispone di motivazione e opportunità per creare nuova conoscenza. Questo avviene grazie ad un'architettura costituita da processi e logiche *manageriali* che permettono a ciascuno di assumere un ruolo attivo nello sviluppo

del Capitale Intellettuale²⁰¹. Queste aziende, a differenza di altre, sono in grado di *“mobilitare l’impegno e le conoscenze tacite individuali, disperse in ogni maglia del tessuto organizzativo, e di incorporarle in prodotti, tecnologie e processi innovativi”*²⁰².

La spirale della conoscenza di Nonaka spiega come le conoscenze individuali (tacite) si possono trasformare in conoscenze dell’organizzazione (esplicite): si tratta di un processo a stadi che vede la conoscenza personale ampliarsi, moltiplicarsi, combinarsi e diffondersi nell’organizzazione. L’abilità peculiare della *knowledge-creating company* sta nel riuscire ad articolare e combinare le componenti soggettive della conoscenza e a portare a termine il difficile compito di trasferire le conoscenze individuali ad altri individui e a trasmetterle a livelli organizzativi diversi.

Le imprese che rimangono competitive nel tempo riescono a sviluppare delle capacità organizzative che tengono in contatto le proprie competenze distintive con il mercato. Le competenze, che sono delle capacità in specifici punti della catena del valore, vengono così aggiornate, rinnovate, accresciute ed applicate nel continuo nei processi produttivi. Le capacità organizzative, che corrono invece lungo tutta la catena del valore, sono *“delle conoscenze, diffuse nelle maglie del tessuto organizzativo e racchiuse nelle routine organizzative, che richiedono il coordinamento di molte persone, sistemi e processi. Questo tipo di risorse cognitive sono il risultato non solo dell’organizzazione formale e dei processi gestionali ma anche della cultura organizzativa, delle relazioni interne e delle percezioni che influenzano il comportamento organizzativo dei dipendenti. Non è possibile, invece, ricondurle alle abilità, conoscenze e competenze di pochi individui o ad un know-how racchiuso in formule o brevetti o situato all’interno di qualche laboratorio di ricerca.”*²⁰³

È indubbio, tuttavia, che siano le persone la fonte ultima del vantaggio competitivo. Il loro coinvolgimento e le loro conoscenze, unitamente alla capacità dei sistemi organizzativi e gestionali di stimolarli e convogliarli verso lo sviluppo e l’aggiornamento del Capitale Intellettuale, sono dunque necessari ai fini della competitività. Questi bisogni hanno mandato in crisi le logiche organizzative tradizionali, basate su meccanismi di potere, gerarchie e rigido

²⁰¹ Chiacchierini C. (2001), *Competere attraverso l’organizzare: come ottenere e sostenere il vantaggio competitivo negli scenari della nuova economia*, Cedam, Padova

²⁰² Chiacchierini C. (2001), *op. cit.*, p. 110

²⁰³ Chiacchierini C. (2001), *ivi*, p. 78

controllo. La chiave per consentire di estrarre e rendere effettivo il potenziale insito negli individui è rappresentata dall'*empowerment* dei dipendenti, dallo sviluppo di relazioni di fiducia, dall'investimento nell'accrescimento delle conoscenze individuali e nella diffusione di informazioni in ogni maglia del tessuto organizzativo. Occorre integrare tra loro e diffondere, sia in senso verticale che orizzontale rispetto alla struttura organizzativa, le conoscenze e le abilità sparse nell'organizzazione, favorendo una maggior autonomia decisionale e lo sviluppo di molteplici competenze. Le logiche gerarchiche devono lasciare il posto a strutture piatte: i *manager* devono progettare l'organizzazione in modo da favorire il coinvolgimento e la motivazione di tutti allo sviluppo di competenze in linea con gli obiettivi dell'impresa. Questo comprende, anche, occuparsi della qualità della vita dei propri dipendenti, della loro soddisfazione e di garantire equità organizzativa: in questo modo saranno più "fidelizzati", si sentiranno realmente parte di un progetto imprenditoriale e non vivranno il loro posto di lavoro con un mero scambio economico (denaro in cambio dell'attività lavorativa).

I nuovi paradigmi organizzativi ad alto coinvolgimento presuppongono flessibilità, che ne consenta un continuo aggiustamento in relazione alle esigenze, e soprattutto, uno spostamento di maggior potere decisionale, conoscenze e ricompense (legate alle *performance* d'impresa) ai dipendenti che si trovano alla base della struttura.

Solo tramite l'integrazione e il coordinamento, l'organizzazione può giovare delle conoscenze e competenze dei propri membri, trasformando quel sapere specialistico e tacito, relegato alla sfera individuale, in nuovo sapere organizzativo, da applicare a prodotti e processi. Quindi, l'organizzazione apprende tramite i suoi membri ma, per farlo, deve stimolare l'apprendimento individuale ed essere capace di combinare le competenze dei singoli, utilizzando adeguati strumenti e politiche e progettando una struttura organizzativa efficiente. Coinvolgere in maniera continua e circolare le conoscenze che si vengono a creare in maniera sparsa nel tessuto organizzativo, utilizzando gli individui come catalizzatori, significa essere in grado di generare apprendimento organizzativo. Capitale di Rinnovamento e conoscenza organizzativa sono così presenti, radicati e garanti del mantenimento di posizioni di vantaggio competitivo.

Il forte Capitale Sociale dei *Family Business* è un insieme di componenti *soft* che svolgono un ruolo molto importante nel processo che porta alla formazione, all'aggiornamento

(apprendimento) della conoscenza, perché motivano gli individui e li rendono propensi alla cooperazione. Abbiamo già visto, infatti, che stima, fiducia, motivazione, coesione, spirito di squadra e obiettivi comuni caratterizzano questo genere di imprese. Tuttavia, il loro punto debole è costituito proprio dall'organizzare. Le funzioni aziendali sono scarsamente formalizzate, così come non vi è una chiara definizione e assegnazione di compiti. Le modeste dimensioni e la ridotta complessità gestionale inducono l'adozione di regole e routine informali, con strutture poco formalizzate e non supportate da strumenti tecnico-gestionali. Mancano sistemi informativi e di pianificazione e controllo, non vi sono politiche esplicite di gestione del personale e, soprattutto, nemmeno sistemi *manageriali* di gestione della conoscenza. A ciò va aggiunto che, i *Family Business* almeno in una prima fase nascono e si sviluppano attorno alla figura dell'imprenditore-*leader*: i *manager* esterni eventualmente presenti ricoprono un ruolo poco rilevante, dal momento che la delega esecutiva vista dall'imprenditore come una minaccia. Il vertice aziendale non delega, non conferisce autonomia decisionale, non si occupa di favorire l'integrazione delle competenze tra *team*. Questo, riavvolgendo all'indietro il discorso, impedisce la creazione di capacità organizzative che garantiscano la continuità aziendale.

8. Imprenditore, successore e organizzazione: le determinanti del passaggio generazionale

Secondo Szulansky²⁰⁴ ad influenzare il trasferimento di conoscenze, tra e nelle imprese, sono le caratteristiche della fonte di conoscenza, quelle del ricevente e dell'organizzazione.

Similmente, Bracci e Vagnoni²⁰⁵ costruiscono un modello concettuale del processo di successione che considera:

- Caratteristiche dell'imprenditore: la motivazione e la disponibilità ad attuare un processo di trasferimento della conoscenza, unitamente ad una consapevolezza di una sua necessità, sono prerequisiti essenziali all'avvio del processo. Il successore va

²⁰⁴ Szulanski G. (2003), *Sticky knowledge: barriers to knowing in the firm*, SAGE Publications, Londra

²⁰⁵ Bracci E. e Vagnoni E. (2007), *op. cit.*

accompagnato, supervisionato e responsabilizzato mediante deleghe in modo da permettere il trasferimento di quella conoscenza tacita. Dopo una prima fase di integrazione del successore nel contesto organizzativo, l'imprenditore dovrebbe man mano conferire sempre più responsabilità gestionali, guidandolo nel percorso e introducendolo nelle relazioni fondamentali stabilite con i vari soggetti per poi, infine, defilarsi sempre più dall'attività offrendo supporto e consulenza per garantire il completamento del subentro da parte del successore, eventualmente affiancato da dirigenti o altro personale. Conoscenze, competenze e caratteristiche dell'imprenditore non devono per forza convivere anche nel successore in maniera identica poiché, nel processo di assorbimento, questi attuerà una traduzione e un'interpretazione cognitiva e tecnica che potranno condurre a cambiamenti nelle scelte strategiche e nelle modalità operative e gestionali. Per trasferire questo patrimonio occorre un contatto diretto tra l'imprenditore ed il successore, e occorre anche che il primo collabori, contrariamente a quanto si verifica nella prassi quando questi assume un atteggiamento paternalistico di chiusura, assumendo una posizione di non accettazione del minimo cambiamento seppur venga attuato per il bene dell'azienda. L'imprenditore deve avere la lungimiranza necessaria per accettare le diverse scelte intraprese dal successore, dimostrandosi capace di delegare e di guardare al fine superiore della continuità e dello sviluppo dell'attività d'impresa.

- Caratteristiche del successore: più che l'istruzione e la formazione, anche qui conta la motivazione a proseguire nell'attività imprenditoriale. Le competenze iniziali del successore impattano notevolmente sulla riuscita del processo di transizione; la sua preparazione e il suo ruolo tengono conto dell'esperienza formativa interna o esterna maturata, dell'attività che svolge nell'impresa e della conseguente responsabilità, delle sue conoscenze strategiche e operative e dell'insieme di relazioni intessute con l'imprenditore/famiglia uscente. Al fine di sviluppare un adeguato livello di *leadership* e di cultura imprenditoriale vi è concordanza nell'asserire che servano l'affiancamento all'imprenditore, l'osservazione e l'esperienza. In generale, la relazione tra queste due figure deve essere continua.

- Caratteristiche dell'organizzazione: nel processo di passaggio generazionale rilevano l'adeguato possesso di competenze dei membri, specie dirigenziali, i processi, le *routine*, le strutture tecniche ed i supporti informativi. Nelle piccole-medie imprese familiari, essendo tutto ciò insufficientemente presente, al fine di garantire il trasferimento e la creazione di competenze che non siano più così visceralmente legate all'imprenditore, occorre che venga accresciuto il loro livello di "aziendalità" (autonomia dal fondatore). Si richiede, perciò, che venga formalmente strutturato un organigramma, che vengano introdotti sistemi di pianificazione e controllo (*business plan* e altri documenti di tipo previsionale), sistemi informativi e di gestione del personale (con l'individuazione di un *team* di gestione). Il *business plan* riveste un ruolo di primaria importanza, perché il punto di partenza è quasi sempre rappresentato da una situazione in cui la strategia e i piani sono legati ad intuizioni dell'imprenditore e a sue scelte tenute celate. La pianificazione formale implica invece ampio coinvolgimento e una buona dose di comunicazione, specie tra imprenditore e successore, che trovano modo di confrontarsi sull'orientamento strategico di fondo, aumentando la motivazione. Inoltre, si creano pratiche che possono essere ripetute, a garanzia della continuità aziendale, con cui i processi decisionali vengono formalizzati, ricercando continuamente allineamento organizzativo. Implementare un'adeguata struttura informativa diventa il supporto necessario per disporre di dati ed elaborare informazioni utili al processo di redazione del business plan e, quindi, dotare l'organizzazione di conoscenze e capacità decisionali proprie. Inoltre, l'insieme dei convincimenti di fondo e della cultura che guidano i processi decisionali e il modo di comportarsi dell'azienda rappresentano degli "schemi mentali", la cui rappresentazione avviene proprio per mezzo dei sistemi di controllo, *reporting* e programmazione, i quali sono passibili di modificazione nel tempo ad opera delle esperienze passate e future. Questi sistemi sono dunque efficaci nell'indurre nuovi set di valori e inserirsi nel processo di apprendimento. Infine, va evidenziato che l'implementazione di sistemi operativi deve andare di pari passo con l'inserimento di figure dirigenziali che completino l'opera di managerializzazione dell'azienda,

permettendo a quest'ultima di optare per soluzioni alternative a quella del successore ereditario.

Il livello di rischio complessivo che comporta il processo di ricambio generazionale sarà la risultante del livello di rischio specifico insito in ciascuna delle tre dimensioni sopra citate, assumendo che:

- più marcato è il ruolo ricoperto dall'imprenditore uscente, più elevati saranno i rischi connessi ad un proficuo processo di passaggio generazionale;
- maggiore è il ruolo assunto dal successore, minori saranno i rischi di questo processo;
- più ampia e pervasiva è la presenza di strumenti manageriali, maggiore è la probabilità che il passaggio di testimone abbia successo.

Il rischio atteso del trasferimento di conoscenze potrà così configurarsi basso, medio o elevato.

A prescindere che il successore sia un discendente diretto dell'imprenditore, valgono comunque le medesime riflessioni. In effetti, se il successore è rappresentato da un dipendente dell'azienda o da *managers* esterni, ad esempio assunti dall'acquirente dell'azienda (in caso di cessione a terzi) occorrerà un'assidua cooperazione tra imprenditore uscente e nuovo vertice. La reticenza, la scarsa stima e la diffidenza nutrita dall'imprenditore per persone estranee alla famiglia, specie se si tratta di dirigenti assunti da investitori finanziari, potrebbe rendere maggiormente ostico il processo di transizione. Spesso, in questi casi, i nuovi dirigenti/*managers* devono riuscire a comprendere, prima che le necessità aziendali, quelle psicologiche del fondatore, affiancando alle competenze tecniche delle abilità psico-relazionali che permettano loro di inserirsi nell'organigramma familiare²⁰⁶.

9. Sfide connesse al trasferimento del valore

La conoscenza presente all'interno dell'impresa si manifesta in diversi modi ed è localizzata e sedimentata in più depositi, che possono essere classificati nei seguenti tre: i membri dell'organizzazione, gli strumenti tecnici (come *hardware*, *software*, sistemi informativi e così

²⁰⁶ Popolani M. (2002), *op.cit.*

via) e, infine, le *routine*, i compiti e la cultura aziendale²⁰⁷.

Questi depositi, a ben vedere, corrispondono alle tre componenti del Capitale Intellettuale, ovvero:

- il Capitale Umano per quanto concerne i membri dell'organizzazione. Come spiegato, nei *Family Business* il Capitale Umano è rappresentato prevalentemente dall'imprenditore e dalle sue conoscenze tacite e competenze tecnico-produttive e, tra tutte le componenti intangibili, spicca su tutte le altre componenti di Capitale Intellettuale, per importanza e per prevalenza, proprio il Capitale Umano. Esso è il detentore di competenze specialistiche accumulate con l'esperienza, di natura tacita e difficili da trasferire, che riguardano l'area produttiva, cioè il cuore dell'attività aziendale e della competitività, affinate nel tempo e apprese con la pratica. Individui come l'imprenditore, suoi stretti collaboratori (eventualmente familiari) e dipendenti chiave, fanno parte della categoria dei *knowledge workers*: essi apportano e detengono una quota fondamentale di Capitale Intellettuale di cui l'azienda si serve per ottenere buone *performance* ed essere competitiva. La figura del fondatore-imprenditore tende ad assumere un ruolo centrale e ad incarnare l'impresa stessa; egli concepisce l'idea imprenditoriale e la mette in atto riunendo attorno a sé qualche parente o collaboratore fidato nella veste di socio, rimanendo però il *depositario ermetico* di quel progetto²⁰⁸. Se vi è altro Capitale Umano rilevante, oltre a quello del *leader*, occorre fare ordine nell'organigramma senza scompigliare l'equilibrio creato nel *team*, in modo che queste persone continuino a prestare la loro attività lavorativa in azienda e, non da ultimo, inserire delle nuove risorse che apprendano l'arte del mestiere e garantiscano la futura continuità.
- Il Capitale Strutturale quando si menzionano gli strumenti che costituiscono l'infrastruttura tecnologica (riferibili anche ai processi di *knowledge management*), le *routine*, i compiti che individuano i ruoli e la struttura organizzativa. Strumenti e tecnologie inglobano conoscenza esplicita, trasferibile in maniera efficiente e pronta per vari utilizzi: il Capitale Strutturale è sia un deposito che un supporto per il

²⁰⁷ McGrath J.E. e Argote L. (2000), in Bracci E. e Vagnoni E. (2007)

²⁰⁸ Dell'Atti a. (2007), *op. cit.*, p. 48

trasferimento di conoscenza, indipendente dalla figura dell'imprenditore. Le piccole imprese familiari, come diffusamente argomentato, servendosi di una conoscenza prevalentemente tacita, non gestendo processi di *Knowledge Management*, essendo scarse in termini di processi e di una chiara definizione dei compiti, facendo minimo ricorso a strumenti *manageriali* e di gestione strategica e operativa, presentano debolezza nella componente di Capitale Strutturale. La conoscenza raramente viene brevettata e nella maggior parte dei casi il fondatore ha nell'arco della sua vita, attraverso prove e situazioni pratiche, sviluppato un *know-how* non codificato (e non codificabile) dal valore inestimabile. La scarsa strutturazione della conoscenza e l'assenza di qualsiasi pratica o strumento atti alla sua gestione rivelano tutta la loro pericolosità nel momento in cui il *leader* deve (o vuole) lasciare il comando della propria azienda. Il mancato esercizio della delega, l'assenza di un organigramma chiaro, la confusione nei ruoli e la scarsa specializzazione delle funzioni aziendali, comportano la poca presenza di un Capitale Strutturale a favore di un Capitale Umano (peraltro concentrato in una o poche persone).

- Il Capitale Sociale, infine, inerentemente la cultura aziendale, spesso molto forte ma specchio valoriale dell'imprenditore. L'alta motivazione e la specifica cultura aziendale che caratterizzano l'impresa e i suoi dipendenti promanano dal fondatore: nel momento in cui quest'ultimo lascia, il rischio è quello di veder sfumare l'impegno e l'emergere di un senso di smarrimento da parte dei membri organizzativi.

A ciò vanno aggiunti:

- Il Capitale Relazionale (o Esterno), la cui rete di rapporti emana, come visto, ancora una volta dall'imprenditore. Forti discontinuità si possono verificare anche sul fronte delle relazioni con fornitori e clienti, che nella normalità sono sempre state gestite in prima persona dal fondatore e che si basano sulla fiducia e su altre qualità personali. L'imprenditore è il possessore di una mole importante di informazioni che riguardano questi legami e che consentono all'azienda di rispondere prontamente alle esigenze della clientela e di gestire le forniture.
- Il Capitale di Rinnovo, anch'esso direttamente collegato all'apprendimento del *leader* analogamente all'apprendimento visto nella prospettiva dinamica del Capitale

Intellettuale e all'attività di creazione della conoscenza, stante la mancanza di un'adeguata struttura organizzativa. L'impresa, infatti, apprende per mezzo del vertice, ma non ha una struttura organizzativa che le permette di evolvere, integrare e coordinare nuova conoscenza. Spesso, il fondatore, non percependo la reale esigenza di creare una cultura votata alla condivisione della conoscenza e all'apprendimento, non gestisce l'azienda pensando al suo futuro bensì come si trattasse solo di una sua creazione, impedendole di diventare un organismo che apprende e legando troppo intimamente le sue sorti a chi apporta le conoscenze e apprende per lei. Elementi come un forte *commitment*, l'affiliazione, una stretta identificazione nella cultura e nei valori d'impresa, presenti in maniera anche importante nelle PMI familiari, rappresentano in realtà componenti fondamentali per il passaggio da competenze individuali a competenze organizzative e sono ciò che consente alle aziende di questa dimensione di essere molte volte innovative e simbolo di eccellenza²⁰⁹. Tuttavia, questa circostanza, che renderebbe meno traumatico il cambiamento della *leadership*, tante volte è offuscata da un imprenditore padre-padrone che avoca a sé tutte le funzioni aziendali, impedendo alla struttura organizzativa di respirare. È in questo caso che i dipendenti sono semplici esecutori, sono il braccio dell'imprenditore, il quale non si cura di inserire processi in azienda, prassi, *routine* e modelli di riferimento che permettano di sviluppare conoscenze e tenerne memoria. Il problema è, in ultima istanza, la scarsa autonomia dell'organizzazione.

È chiaro che il quadro è quindi molto compromesso: da un lato il trasferimento della conoscenza coinvolge molti ruoli, attori e struttura organizzativi e processi, dall'altro quasi tutto il Capitale Intellettuale da trasferire vede la propria sorta intimamente legata a quella dell'imprenditore, il quale si qualifica al tempo stesso come fonte, beneficiario e deposito di un patrimonio immenso (per valore ed importanza strategica) di conoscenze.

Tutto ciò rende l'impresa ed il suo valore strettamente dipendente dalla permanenza in essa di uno o, eventualmente, pochi soggetti che godono della piena fiducia dell'imprenditore, unico loro superiore gerarchico con cui si interfacciano spesso. Ciò significa che il Capitale Intellettuale, fonte del vantaggio competitivo, appartiene più all'imprenditore che all'azienda,

²⁰⁹ Recchioni M. et al., *Leadership, competenze ed apprendimento. Tra individuo ed organizzazione.*

con enormi i rischi in termini di appropriabilità.

È chiaro che la fuoriuscita di questi attori organizzativi si traduce in una perdita in termini di patrimonio intangibile e, di conseguenza, anche di una parte del valore: la sfida è riuscire a trasferire questo valore, ad imperviarlo maggiormente nella struttura organizzativa in modo da renderlo più appropriabile da parte dell'azienda (va alimentata, cioè, la componente del Capitale Strutturale). Meno il valore aziendale è inglobato esclusivamente nelle persone e più è sedimentato al suo interno e reso facilmente trasferibile, meno si rischiano sue fuoriuscite, garantendo in misura maggiore la continuità aziendale.

CAPITOLO QUARTO

GLI *INTANGIBLES* GENERICI NELLA VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO

1. *Intangibles* e bilancio

Nel Capitolo 1 si è accennato al fatto che i bilanci non diano contezza e misura della totalità del patrimonio intangibile dell'impresa: nel presente capitolo si scenderà nel dettaglio per fare un distinguo tra intangibili passibili di autonoma valutazione e iscrizione in bilancio ed intangibili che non soddisfano queste caratteristiche, in relazione ai quali l'informativa offerta agli *stakeholder* rimane scarsa. Infatti, alcuni *intangibles*, detti "specifici", soddisfano le condizioni richieste dagli *standard setters* per la loro contabilizzazione; altri, ovvero gli intangibili "generici", confluiscono all'interno del valore di avviamento ed emergono, quindi, solamente quando ed in relazione alle modalità con cui l'avviamento può essere iscritto in bilancio.

1.1. Gli intangibili nella normativa nazionale

In Italia, il trattamento contabile degli intangibili viene disciplinato dall'art. 2426 del Codice Civile e dall'OIC 24, entrambi modificati in seguito al D.lgs. 139/2015 il quale, emesso in attuazione della Direttiva 2013/32/UE, è andato ad introdurre modifiche alla previgente disciplina del Codice Civile.

Gli *intangibles* prendono la denominazione di immobilizzazioni immateriali, classificate dal legislatore, alla voce BI) dell'attivo dello Stato Patrimoniale, nel seguente modo:

1) costi di impianto e di ampliamento;

- 2) costi di sviluppo²¹⁰;
- 3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno;
- 4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili;
- 5) avviamento;
- 6) immobilizzazioni in corso e acconti;
- 7) altre.

Il Codice Civile, all'art 2424-bis c.c. definisce le immobilizzazioni quegli "elementi destinati ad essere utilizzati durevolmente" nell'esercizio dell'attività d'impresa, ma non fornisce alcuna definizione di "immobilizzazione immateriale", limitandosi a stabilirne le categorie.

A tal proposito interviene l'OIC 24, che le descrive come "attività normalmente caratterizzate dalla mancanza di tangibilità. Esse sono costituite da costi che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo ma manifestano i benefici economici lungo un arco temporale di più esercizi". I benefici economici menzionati comprendono sia i ricavi derivanti dalla vendita di prodotti o servizi che risparmi di costo o altri benefici che l'impresa ricava dall'utilizzo di tale attività.

È sempre l'OIC 24 ad entrare nel merito delle singole voci di Stato Patrimoniale e, nel farlo, le riclassifica per "natura" nel seguente modo²¹¹:

- a) Oneri pluriennali
- b) Beni immateriali
- c) Avviamento
- d) Immobilizzazioni immateriali in corso
- e) Acconti
- f) Altre

Oneri pluriennali

Gli oneri pluriennali sono "costi che non esauriscono la loro utilità nell'esercizio in cui sono

²¹⁰ La precedente dicitura "costi di ricerca, sviluppo e pubblicità", è stata così sostituita dall'art. 6 comma 4 lett. a) del D.lgs. 18 agosto 2015, n. 139. Viene eliminata, perciò, la possibilità di capitalizzare in bilancio voci di costo che prima potevano andare a costituire immobilizzazioni immateriali.

²¹¹ OIC 24 (2016), Immobilizzazioni Immateriali, Organismo Italiano di Contabilità

sostenuti e sono diversi dai beni immateriali e dall'avviamento"; ai fini della loro iscrizione deve esserne dimostrata l'utilità futura, deve sussistere una correlazione oggettiva con i benefici futuri che affluiranno alla società e la loro recuperabilità deve essere stimata con ragionevole certezza.

Comprendono:

- La voce BI1. "Costi di impianto e di ampliamento" e cioè "costi che si sostengono in modo non ricorrente in alcuni caratteristici momenti del ciclo di vita della società, quali la fase pre-operativa (cosiddetti costi di start-up) o quella di accrescimento della capacità operativa". Si tratta nel primo caso di costi di start-up e costi inerenti alla fase di costituzione (come spese notarili, legali, di consulenza), nel secondo caso di quelli sostenuti nell'attuazione di operazioni straordinarie (per esempio aumento di capitale, fusione, trasformazione).
- La voce BI2 "Costi sviluppo" contiene quei costi che attengono lo stadio successivo rispetto alla ricerca di base, ovvero l'attività volta al conseguimento di nuove conoscenze o scoperte di utilità generica.
- Altri costi simili che soddisfano la definizione di onere pluriennale.

Lo sviluppo concerne "l'applicazione dei risultati della ricerca di base o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di materiali, dispositivi, processi, sistemi o servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione" e concerne, quindi, prodotti o processi già individuati. La riforma ha eliminato il riferimento ai costi di ricerca, che pertanto non sono più capitalizzabili, a meno che i costi di ricerca applicata (mai quella di base) non soddisfino i requisiti dei costi di sviluppo. Stessa sorte è toccata anche ai costi di pubblicità, che diventano costi di periodo, a meno che non presentino le caratteristiche per la loro iscrizione tra i costi di impianto e ampliamento.

Beni immateriali

I beni immateriali sono beni non monetari e privi di fisicità, ma al contrario degli oneri pluriennali, presentano dei requisiti di determinatezza molto più chiari.

Per poter essere inseriti in questa categoria, infatti, i beni immateriali in questione devono

essere individualmente identificabili, e cioè:

- essere separabili, ovvero poter essere venduti, trasferiti, dati in licenza, scambiati;
- oppure derivare da diritti contrattuali o da altri diritti legali, a prescindere dalla trasferibilità o separabilità di tali diritti.

L'autonoma identificabilità implica quindi che tali beni siano separabili o scorporabili dalla società oppure che siano protetti da diritti giuridicamente tutelati, potendo essere acquistati esternamente o prodotti internamente dalla società. Questa categoria soddisfa il requisito della trasferibilità e si qualifica, pertanto, tra le categorie di immobilizzazioni immateriali come quella che più si avvicina al concetto di "bene tradizionale" (tangibile).

I beni immateriali possono essere iscritti in bilancio qualora, una volta soddisfatti i precedenti requisiti, il loro costo sia stimabile con sufficiente attendibilità e la società ne detenga il controllo, ovvero possa usufruire dei benefici economici futuri e limitarne l'accesso a terzi.

In questa categoria sono comprese la voce BI3 "Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno" e la voce BI4 "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili".

I diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere d'ingegno possono essere sia generati internamente che acquisiti da terzi a titolo oneroso e possono essere trasmessi con licenza d'uso.

In questa voce rientrano:

- i costi per diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno;
- i costi per brevetti per modelli di utilità e per modelli e disegni ornamentali;
- i costi per i diritti in licenza d'uso di brevetti;
- i costi relativi all'acquisto a titolo di proprietà, a titolo di licenza d'uso del *software* applicativo sia a tempo determinato che a tempo indeterminato;
- i costi sostenuti per la produzione ad uso interno di un *software* applicativo tutelato ai sensi della legge sui diritti d'autore;
- i costi *di know-how*, quando è tutelato giuridicamente.

Nella categoria attinente concessioni, licenze, marchi e diritti simili si annoverano invece:

- i costi per l'ottenimento di concessioni su beni di proprietà degli enti concedenti (sfruttamento in esclusiva di beni pubblici quali ad esempio il suolo demaniale);

- i costi per l'ottenimento di concessioni per esercizio di attività proprie degli enti concedenti (gestione regolamentata di alcuni servizi pubblici quali ad esempio autostrade, trasporti, parcheggi, ecc.);
- i costi per le licenze di commercio al dettaglio;
- i costi di *know-how* per la tecnologia non brevettata;
- i costi per l'acquisto, la produzione interna e per i diritti di licenza d'uso dei marchi.

Avviamento

La voce BI5 è rappresentata dall'avviamento, definito dall'OIC 24 al par. 10 *“l'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione delle risorse in un sistema efficiente”*.

L'avviamento può essere generato internamente oppure acquisito a titolo oneroso (in seguito all'acquisizione di un'azienda o di un suo ramo, oppure ad un'operazione di conferimento, fusione o scissione) ma, solo in questo secondo caso, può essere iscritto tra le voci dell'Attivo. Esso, specifica sempre l'OIC 24, al par 55, è costituito da oneri e costi ad utilità differita nel tempo (cioè che garantiscono benefici economici futuri) che soddisfano il requisito della recuperabilità (quindi non rappresentano la conclusione di un cattivo affare) ed il suo valore deve essere compreso nel corrispettivo pagato (non si può iscrivere un valore che eccede il corrispettivo pagato).

L'avviamento è calcolato come differenza tra il prezzo pagato per l'acquisto dell'azienda/ramo d'azienda (o il valore del conferimento, il costo di acquisizione della società fusa o incorporata o del patrimonio scisso attribuito alla società beneficiaria) ed il valore corrente degli elementi patrimoniali attivi e passivi trasferiti.

Sul concetto di avviamento, si tornerà nel prosieguo per ulteriori approfondimenti.

Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti

Le immobilizzazioni in corso sono *“costi interni ed esterni sostenuti per la realizzazione di un*

bene immateriale per il quale non sia ancora stata acquisita la piena titolarità del diritto (nel caso di brevetti, marchi, ecc.) o riguardanti progetti non ancora completati (nel caso di costi di sviluppo)”

Nella voce BI6 sono inclusi anche gli acconti, ovvero gli importi pagati a fornitori per l'acquisto di immobilizzazioni immateriali che ancora non soddisfano le condizioni per l'iscrizione in bilancio.

Altre

La voce residuale BI7 è sede di iscrizioni di quei costi che sono capitalizzabili ma che non rientrano in nessuna delle categorie precedenti.

A titolo esemplificativo, l'OIC 24 al par. 31 menziona:

- il costo corrisposto per acquisire l'usufrutto su azioni;
- il costo per la realizzazione interna di un software applicativo non tutelato;
- i costi sostenuti per migliorie e spese incrementative su beni di terzi, quando privi di autonoma funzionalità;
- i costi per il trasferimento e per il riposizionamento di cespiti.

1.2. Gli *intangible assets* nei principi contabili internazionali

Per le società che adottano i principi contabili internazionali, emessi dallo IASB (*International Accounting Standards Board*), il principio specificamente dedicato alle risorse immateriali è lo IAS 38. Quest'ultimo va letto congiuntamente all'IFRS 3, che disciplina le *Business Combination* (aggregazioni aziendali) e l'avviamento (che, contrariamente alla normativa italiana, non è considerato tra le risorse immateriali e disciplinato unitamente ad esse) e allo IAS 36 *Riduzione durevole di valore delle attività*, che disciplina il test di *impairment* per la verifica della tenuta del valore e la successiva eventuale svalutazione delle attività, comprese quelle immateriali e l'avviamento.

Innanzitutto, secondo lo IAS 38, le attività immateriali sono definite attività non monetarie identificabili prive di consistenza fisica. Non tutti gli *intangibles*, specifica il disposto,

posseggono le caratteristiche che consentono il loro inquadramento all'interno delle attività immateriali. Sono richiesti, infatti, tre specifici requisiti:

- I. *Identificabilità*: un'attività è identificabile se è separabile, ovvero se può essere scorporata e venduta, trasferita, data in licenza, scambiata o locata, oppure se deriva da diritti contrattuali o legali (a prescindere dalla separabilità di questi). L'avviamento è esplicitamente escluso dal novero delle risorse immateriali proprio perché privo di questo requisito.
- II. *Controllo*: la società detiene il controllo della risorsa se ha il potere di godere dei benefici futuri che derivano dalla stessa e se, in aggiunta, ha la capacità di limitare l'accesso di terzi a tali benefici. La presenza di diritti legali tutelati giudizialmente (diritti d'autore, accordi commerciali, obblighi di riservatezza da parte dei dipendenti ecc.) fornisce una prova dell'esistenza del controllo; negli altri casi, invece, occorrerà fornirne la (difficile) dimostrazione.
- III. *Benefici economici futuri*: dall'impiego dell'attività immateriale devono derivare proventi originati dalla vendita dei prodotti/servizi, risparmi di costo oppure altri proventi connessi al suo utilizzo.

Una volta verificata la sussistenza di questi requisiti, si è in presenza di un'attività immateriale; tuttavia, ai fini della sua iscrizione in bilancio, occorre anche che ne vengano soddisfatti i due criteri per la rilevazione, che sono:

- La probabilità che i benefici economici futuri attesi dall'impiego dell'attività affluiscano alla società (probabilità stimata dalla direzione aziendale sulla base di presupposti ragionevoli e sostenibili). Tale criterio si considera sempre soddisfatto per le attività immateriali acquisite separatamente dalla società attraverso il pagamento di un prezzo.
- La misurazione attendibile del costo dell'attività.

In modo analogo alla normativa nazionale, anche quella internazionale prevede che le attività siano rilevate al costo.

Tuttavia, nel caso dello IAS 38, occorre integrare la sua lettura a quella dell'IFRS 3, che disciplina il caso delle attività immateriali acquisite in un'aggregazione aziendale. In questa sede, infatti, il criterio di iscrizione al costo lascerà spazio a quello del *fair value* (valore equo),

cioè il “*corrispettivo al quale essa può essere scambiata in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili*”. Il prezzo di mercato rappresenta normalmente una misura corretta del *fair value*; le attività immateriali, tuttavia, raramente sono oggetto di transazioni in un mercato attivo e, per questo, il *fair value* dovrà essere la risultante di processi di stima i quali, data la natura dei “beni” in esame, avranno componenti di aleatorietà e soggettività importanti.

Nel caso in cui, nell’ambito di una *business combination*, una società acquisisca un’attività immateriale il cui *fair value* può essere attendibilmente stimato (condizione sempre sussistente qualora l’attività sia a vita utile finita), tale attività immateriale deve essere rilevata separatamente dall’avviamento, anche se essa non era precedentemente contabilizzata e presente in bilancio.

Nemmeno per la normativa internazionale i costi di ricerca non possono essere contabilizzati come attività immateriali, in quanto non è dimostrabile la probabilità di generazione di benefici economici futuri.

I costi di sviluppo, invece, possono essere rilevati in bilancio ma solo se la società dimostra che siano presenti tutti i seguenti requisiti dettagliati al par. 57 dello IAS 38:

- a) la fattibilità tecnica di completare l'attività immateriale in modo da essere disponibile per l'uso o per la vendita;
- b) la sua intenzione a completare l'attività immateriale per usarla o venderla.
- c) la sua capacità di usare o vendere l'attività immateriale;
- d) in quale modo l'attività immateriale genererà probabili benefici economici futuri (tra le altre cose, l'entità può dimostrare l'esistenza di un mercato per il prodotto dell'attività immateriale o per l'attività immateriale stessa o, se deve essere usata per fini interni, l'utilità di tale attività immateriale);
- e) la disponibilità di risorse tecniche, finanziarie e di altro tipo, adeguate a completare lo sviluppo e per l'utilizzo o la vendita dell'attività immateriale;
- f) la sua capacità di valutare attendibilmente il costo attribuibile all'attività immateriale durante il suo sviluppo.

1.3. I limiti presenti nella rilevazione del Patrimonio Intangibile

Il patrimonio netto contabile di bilancio, detto capitale di funzionamento, deriva dalla differenza tra attività e passività presenti nel bilancio di un'impresa in funzionamento ad una certa data e nella prospettiva che essa continui ad essere gestita dal medesimo soggetto economico²¹².

Tuttavia, il capitale di funzionamento ingloba dei limiti che lo rendono inadatto a rappresentare la situazione patrimoniale di un'impresa quando questa è soggetta a operazioni straordinarie, come aumenti di capitale, acquisizioni, fusioni, conferimenti, scissioni, liquidazioni di soci ecc.

L'attenzione che negli anni '80 si è raccolta attorno alle problematiche di stima del valore d'impresa trova, tra le sue origini, l'importanza strategica assunta dalla crescita per via esterna attuata dalle imprese e la conseguente necessità di evitare prezzi eccessivi (lato acquirente) o troppo sfavorevoli (lato venditore). Inoltre, sempre in quegli anni, le operazioni attuate sul capitale si fanno più frequenti e complesse e, in molti Paesi, urge controllare il rapporto tra quotazioni e valori intrinseci.

In particolare, nel caso in cui vi sia un cambiamento del soggetto economico alla direzione dell'impresa (es acquisto e fusione), l'investitore sarà interessato a conoscere le prospettive di remunerazione derivanti dalla gestione dell'impresa oggetto di trasferimento e pertanto sarà necessario procedere ad una stima del capitale economico d'impresa, definibile come *"la configurazione di valore che deriva dalla stima del patrimonio aziendale condotta nella prospettiva di trasferimento dell'impresa"*²¹³.

La consapevolezza che il patrimonio di funzionamento non sia orientato al futuro e non permetta, quindi, di evidenziare il valore che si crea (o si distrugge), ha fatto emergere la necessità di affiancare alla tradizionale informativa economico-contabile altre stime e informazioni che tengano conto della dinamica del valore²¹⁴.

²¹² Sosterio U. et al. (2018), *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS*, 2° ed., McGraw-Hill Education, Milano

²¹³ Mancin M., a cura di (2016), *Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali: risvolti contabili, civilistici e fiscali*, Giappichelli Editore, Torino

²¹⁴ Fusa E. e Guatri G. (1998), *La valutazione del capitale economico dell'impresa. Metodi tradizionali, innovativi ed empirici. Casi pratici*, Il sole 24 ORE, Milano

I due limiti principali che impediscono al patrimonio netto di bilancio una corretta espressione della ricchezza di un'impresa sono²¹⁵:

1. la rappresentazione dei fatti a consuntivo: i valori espressi in bilancio derivano dalla rappresentazione di fatti già avvenuti, mentre un investitore è interessato a conoscere le capacità del complesso di generare valore negli esercizi successivi.
2. I principi di valutazione, che si riflettono poi indirettamente sul valore del patrimonio netto. Nello specifico il principio della prudenza, cui si ispirano i criteri di valutazione delle voci in bilancio, è stato introdotto dal legislatore con l'obiettivo di fornire una rappresentazione prudentiale del reddito di periodo e del patrimonio, a discapito di un valore più aggiornato ma poco prudentiale, che offrirebbe un patrimonio espresso a valori correnti (ad esempio gli immobili sono espressi al costo storico rettificato del fondo ammortamento, per un valore che può discostarsi molto dal valore di mercato).

Queste logiche di salvaguardia dell'attendibilità del bilancio configurano il capitale di funzionamento come una stima "prudentiale" del valore economico d'impresa²¹⁶. Ciò comporta i problemi ivi rilevati in merito alla mancata considerazione di una gran parte degli intangibili cui le imprese dedicano grande attenzione, stante *"la difficoltà, se non l'impossibilità, di iscrivere in bilancio quelle condizioni patrimoniali di produzione che l'impresa sviluppa internamente e per le quali non siano identificabili costi specifici"*²¹⁷. Parliamo di competenze distintive nelle aree tecnico-produttive, nella ricerca, nel marketing, nella gestione della logistica/distribuzione e servizio al cliente, ma anche di elementi come cultura aziendale, fedeltà della clientela, coesione e dedizione del personale e così via.

Il trattamento contabile della ricerca può dirsi emblematico della ridotta e insufficiente rappresentatività del bilancio di quello che può essere il reale patrimonio in possesso di un'azienda. La ricerca è un'attività fondamentale nella prospettiva del Capitale Intellettuale: permette la generazione di nuove risorse intangibili e nuove competenze su cui impennare la strategia e conseguire migliori *performance* economico-finanziarie e costituisce anche una valida modalità di apprendimento e mantenimento dell'autopoietismo dell'impresa.

²¹⁵ Mancin M., a cura di (2016), op. cit

²¹⁶ Sosterio U. e Buttignon F. (2001), *Il modello economico finanziario: introduzione alla costruzione e analisi del bilancio, al calcolo economico e alla valutazione dell'impresa*, Giuffrè, Milano

²¹⁷ Mancin M., a cura di (2016), op. cit., p. 29

Nonostante questo, sia gli OIC che i principi contabili internazionali ne vietano la capitalizzazione, sancendo l'obbligo di spendere i costi di ricerca nel Conto Economico di periodo.

Anche per quanto riguarda le competenze del Capitale Umano, elemento di primaria importanza nelle PMI, l'OIC 24 nega espressamente la possibilità di procedere ad una loro capitalizzazione, asserendo che *“i costi di addestramento e di qualificazione del personale e dei lavoratori ad esso assimilabili sono costi di periodo e pertanto sono iscritti nel conto economico dell'esercizio in cui si sostengono”*. Quindi, riguardo gli investimenti di tempo e risorse attuati per accrescere le competenze dei dipendenti, è sancito l'obbligo di spesarli nel reddito dell'esercizio. Parimenti, anche i principi contabili internazionali adottano questa linea, sul presupposto che manca il requisito del controllo. Lo IAS 38, pur riconoscendo che la società *“può disporre di personale dotato di particolari competenze e può essere in grado di identificare ulteriori miglioramenti delle competenze che conducono a benefici economici futuri attraverso programmi di formazione”* nega che capacità direttive o particolari abilità tecniche, di cui tuttavia riconosce pacificamente la rilevanza anche in termini di contributo alla creazione del valore, possano essere considerate attività immateriali. L'impresa, continua lo IAS 38 al par 15, nonostante possa *“aspettarsi che il personale continuerà a mettere a disposizione della stessa le proprie competenze”* non ha, però, *“un controllo sufficiente sugli attesi benefici economici futuri derivanti da un gruppo di dipendenti con particolari competenze e dalla formazione”*.

Lo IAS 38 avanza un discorso simile anche inerentemente al Capitale Relazionale. Si scrive, infatti, che la società in virtù del possesso di legami con la clientela o una quota di mercato *“prevede che, grazie agli sforzi compiuti nel costruire le relazioni e la fedeltà commerciale con la clientela, i clienti continueranno a intrattenere rapporti commerciali con l'entità medesima. Tuttavia, in assenza di diritti legali a tutela, o altri mezzi di controllo, della fedeltà commerciale della clientela, l'entità solitamente non ha un sufficiente controllo sui benefici economici attesi derivanti dalle relazioni e dalla fedeltà commerciale perché tali elementi (per es. portafoglio clienti, quote di mercato, relazioni commerciali e fedeltà della clientela) soddisfino la definizione di attività immateriale”*. Considerando questa volontà di non procedere ad un'esposizione in bilancio dei rapporti con le parti esterne, e l'uguale scelta effettuata per

quanto riguarda cultura, clima, motivazione e coinvolgimento dei dipendenti ecc., si può affermare che manchi di qualsiasi rappresentazione l'intero Capitale Sociale.

Il complesso dei "*familiness*", e di tutte le risorse intangibili che generano la competitività nelle PMI familiari sono quindi privi di qualsiasi considerazione nell'informativa di bilancio, impedendo una rappresentazione, considerazione e spiegazione del valore di queste imprese. Ciò non fa altro che aumentare le asimmetrie informative tra impresa e *stakeholder* esterni, comprese le banche, comportando di conseguenza l'acuirsi delle problematiche legate alla raccolta del capitale di debito e un freno del finanziamento alla crescita.

Inoltre, anche gli *intangibles* che pur sono presenti in bilancio non hanno, in molti casi, una rappresentazione adeguata. La valutazione, infatti, avviene al costo: se si pensa, per esempio, ad un marchio o ai costi di sviluppo per progetti particolari, il valore cui l'impresa può iscriverli nell'Attivo è decisamente sotto-rappresentativo del reale valore che incorporano ed apportano. Il Capitale Intellettuale, come più volte sottolineato, attribuisce all'impresa un vantaggio competitivo e un valido supporto ad una strategia i quali, insieme, possono generare ingenti benefici economici all'azienda che li sfrutta e li coordina.

Delineato il quadro, è possibile affermare che ad avere spazio per un riconoscimento nello Stato Patrimoniale seppur, come visto, non adeguatamente rappresentativo, è solo una frazione del Capitale Intellettuale utilizzato dall'impresa: si tratta cioè degli *intangibles* specifici, correlati a benefici economici futuri e associati ad un costo attendibilmente misurabile. Tutti gli altri *intangibles*, di cui si è discusso nei precedenti capitoli, rimangono "invisibili" anche ai fini dell'informativa economico-finanziaria.

Tali risorse e competenze, cd *intangibles* generici, rimangono nell'ombra ed emergono, in forma aggregata, solamente quando intervengono operazioni straordinarie²¹⁸.

Si tratta di risorse che non possono essere estratte dal complesso aziendale e cedute a terzi, seppure congiuntamente ad altri beni materiali o immateriali; esse *sono* l'impresa, e il loro trasferimento può avvenire solo in concomitanza al trasferimento dell'azienda o di un suo ramo. Coerentemente con ciò lo IAS 38, nel tracciare la linea di demarcazione tra ciò che è intangibile specifico e ciò che, invece, è avviamento, individua come discriminante il requisito

²¹⁸ Chirieleison C. (2008), *Gli intangible assets tra i principi contabili nazionali e internazionali*, FrancoAngeli, Milano

dell'identificabilità.

2. Il capitale economico e il concetto di avviamento ovvero l'emersione del Capitale Intellettuale

La valutazione del capitale economico dovrebbe fornire una misura oggettiva del valore del complesso oggetto di stima: si prescinde, cioè, dalle parti interessate, dalla loro forza contrattuale e dagli specifici interessi in gioco. Non va dimenticato che il capitale economico deve avere le caratteristiche di:

- Razionalità, nel senso che la formula valutativa che lo ha determinato deve essere chiara e condivisibile, cioè derivare da un processo logico convincente.
- Neutralità, escludendo scelte puramente soggettive, arbitrarietà immotivate e decisioni non disinteressate che influenzano senza ragione il risultato delle diverse stime.
- Dimostrabilità, il che significa che i valori impiegati nella formula valutativa devono essere credibili e, quindi, dotati di un grado accettabile di obiettività. Per quanto le previsioni sui flussi di cassa futuri siano, per definizione, dotate di un certo grado di incertezza, finché esse si fondano sull'obiettività, e non su mere presunzioni o stime, il requisito della dimostrabilità è accertato. In caso contrario, cioè non utilizzando dati attendibili e ponderati, oppure accogliendo flussi relativi ad orizzonti temporali troppo in avanti nel tempo, il rischio è di pervenire ad un valore potenziale anziché ad un valore economico.
- Stabilità (almeno in parte), dovendo rifuggire da fatti e grandezze, che influenzano poi il risultato, legati a circostanze contingenti, dunque da ciò che è rapidamente mutevole e provvisorio. In effetti, la valutazione del capitale aziendale espressa dal capitale economico dovrebbe essere *“relativamente valida nello spazio e nel tempo”*. Questo implica che le formule di stima incorporino dati ed informazioni tendenzialmente stabili, non caratterizzati da rapida mutevolezza.

Questi requisiti rendono il valore del capitale economico un punto di partenza neutrale sulla

base del quale le parti, attraverso un'intensa negoziazione, arrivano alla definizione di un prezzo. Prezzo che, al contrario, può risentire di elementi oggettivi (come le sinergie che deriveranno dall'aggregazione dei due complessi aziendali), di elementi soggettivi (come l'interesse strategico particolarmente accentuato da parte del compratore all'acquisizione del complesso aziendale o la marcata volontà del venditore di cedere in fretta il complesso aziendale per motivi personali), e della forza contrattuale delle controparti negoziali.

Il prezzo diventa importante perché è funzionale alla determinazione dell'avviamento che verrà iscritto contabilmente: questo, infatti, non è calcolato sulla base della determinazione astratta del capitale economico, bensì sulla base del prezzo effettivamente corrisposto per l'acquisto del complesso aziendale. Infatti, se dal prezzo si sottrae il valore degli elementi patrimoniali, il corrispettivo rimanente non attribuibile ad alcuna specifica voce del bilancio costituisce l'avviamento²¹⁹. In contesto di aggregazione aziendale, in realtà, l'avviamento coincide con il valore che residua dopo che tale differenza grezza è stata allocata ai vari elementi patrimoniali per allineare il loro valore contabile (di bilancio) al loro valore corrente. Inoltre, anche il maggior corrispettivo pagato in conseguenza di condizioni soggettive di negoziazione non può considerarsi avviamento ma costituisce un onere da "cattivo affare". L'avviamento sarà pertanto quel valore che residua dopo che dalla differenza grezza sia stato allocato il maggior valore degli elementi patrimoniali e sia stata eliminata la parte di corrispettivo derivante da condizioni soggettive sfavorevoli che hanno portato alla conclusione di un cattivo affare.

Parimenti, anche per i principi contabili internazionali l'avviamento, la cui disciplina è contenuta nell'IFRS 3 *Aggregazioni aziendali*, è una voce residuale. Tuttavia, la modalità di calcolo dello stesso è difforme rispetto alla normativa nazionale, in quanto al corrispettivo pagato viene sottratto non il patrimonio netto di bilancio dell'acquisita, bensì il patrimonio espresso al *fair value* (valore equo) alla data di acquisizione. Quindi, il patrimonio non viene ricondotto a valori correnti dopo il calcolo della differenza grezza (come nella normativa nazionale) bensì prima, calcolando il valore corrente (*fair value*) di tutte le attività e passività dell'acquisita. In tale processo vengono contabilizzati anche intangibili specifici (come marchi,

²¹⁹ L'avviamento può anche essere negativo (*badwill*), qualora il prezzo pagato sia inferiore al patrimonio netto a valori correnti della società acquisita. Nel capitolo verranno esposte problematiche e criticità derivanti dagli *intangibles* e che impattano sulle valutazioni economiche in presenza di avviamento positivo.

brevetti e così via) precedentemente non iscritti in bilancio ma che possiedono i requisiti per la loro contabilizzazione pervenendo così alla determinazione di un *core goodwill*. Inoltre, i principi contabili internazionali non contemplano l'ipotesi di cattivo affare: la differenza tra corrispettivo a *fair value* (prezzo pagato o fair value della partecipazione) e patrimonio netto a *fair value* (rivalutato) è considerata tutta espressione di avviamento²²⁰.

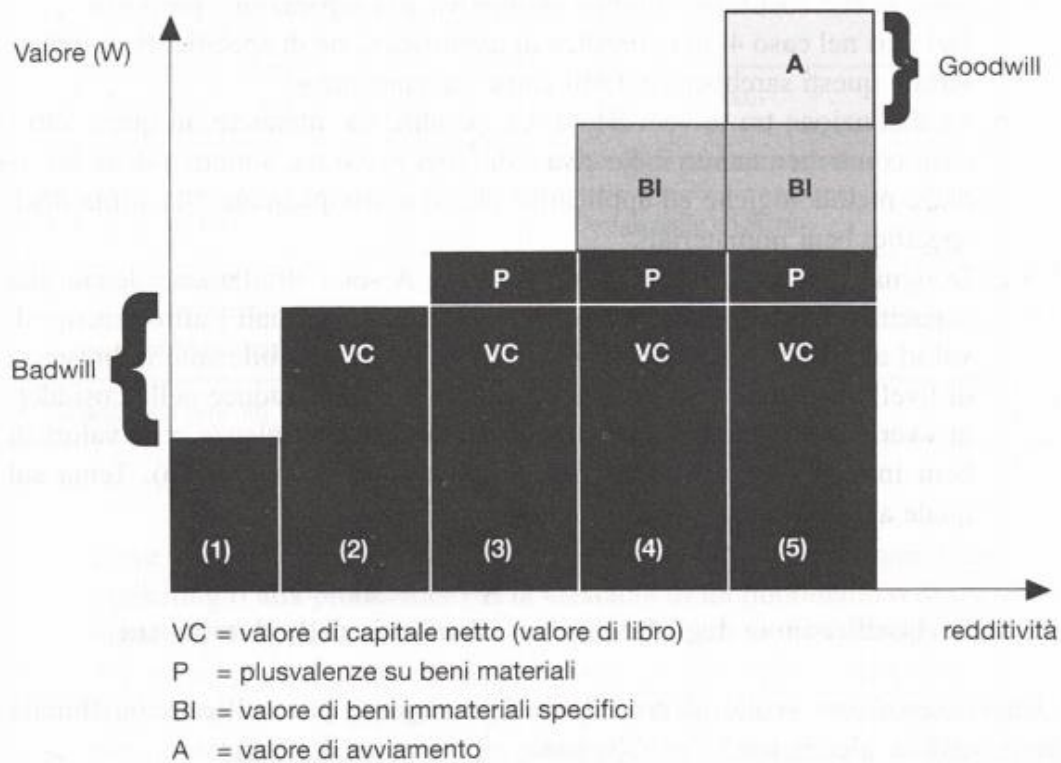
Andando oltre queste precisazioni che riguardano le tematiche di contabilizzazione, si può affermare che capitale economico e principi contabili forniscono due visuali complementari da cui guardare l'avviamento:

- Nella prospettiva contabile il *goodwill* si presenta come posta residuale: tolto dal prezzo il *tangible book value* e il valore degli intangibili specifici, rimane un'attività intangibile che si qualifica come un aggregato in cui confluisce, formando un *unicum*, il valore di svariati *intangibles* generici. Si tratta di un componente patrimoniale non separabile, identificabile e stimabile autonomamente.
- Dal punto di vista valutativo, sia i valori degli *intangibles* specifici che il valore d'avviamento (in cui rientrano gli *intangibles* generici) sono legati alle capacità reddituali dell'azienda, nel senso che il loro affioramento al di là dei valori contabili è possibile solo se vi siano livelli reddituali compatibili.

La stima del patrimonio in ambito valutativo rimane propedeutica all'iscrizione in bilancio degli intangibili generici e, in ogni caso, gli *intangibles* vedono riconoscimento (singolarmente o in forma aggregata) se assicurano adeguata redditività al complesso aziendale, ovvero a quel patrimonio di cui fanno parte.

²²⁰ La voce "avviamento", seguendo i due diversi approcci nazionale e internazionale, sarà quindi espressione del medesimo valore solo nell'ipotesi in cui il corrispettivo pagato per l'acquisto sia superiore al patrimonio netto a valori correnti. Per approfondimenti si veda Mancin M. (2016), op. cit.

Figura 13: Collegamento tra valore economico, *intangibles* e redditività



Fonte: Guatri L. (1998), *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano

Ragionando in modo speculare si può affermare che tanto più la strategia dell'impresa è fondata su risorse intangibili e competenze, tanto più l'organizzazione potrà godere di benefici economici futuri apportati per mezzo della loro creazione e del loro impiego nel *business*, sia direttamente che indirettamente (ad esempio attraverso un miglioramento della posizione competitiva che consente di praticare *premium price* o di acquisire quote di mercato e fidelizzazione dei clienti ecc).

Accumulare, riprodurre e incrementare risorse intangibili significa creare continuamente valore e, essendo l'impresa un sistema autopoietico che trova nelle sue risorse di conoscenza (intese anche come capacità di apprendimento) le premesse per alimentare un continuo meccanismo di autorigenerazione che la mantiene in vita, è importante accrescere continuamente la propria dotazione di Capitale Intellettuale. Questo insieme di risorse e competenze è spesso ritenuto il più cruciale per il successo nel lungo termine: è essenziale che questo patrimonio immateriale venga coltivato, conservato e accresciuto nel tempo. In tal

modo l'azienda conserva la capacità di produrre redditi e flussi di cassa e, quindi, mantiene la propria attitudine a creare valore. Valore che trova espressione, appunto, nelle determinazioni del capitale economico.

Dal momento che tutti gli *intangibles* si traducono in maggiori benefici economici, direttamente o indirettamente (permettendo la conquista di un vantaggio competitivo), il valore economico è quell'aggregato che permette di tenere in debita considerazione le risorse *soft* che rientrano nella ricchezza dell'impresa e che sono anche il motore di futuri flussi di cassa e futuro valore.

Mentre il capitale netto di bilancio è ricavabile consultando i documenti di derivazione contabile redatti dalla società, il capitale economico (detto anche valore intrinseco o fondamentale) è quantificabile attraverso una stima che consente di apprezzare i benefici economici che l'impresa è in grado di offrire ed i relativi rischi. Stimare il capitale economico significa pervenire ad un valore del capitale d'azienda, connesso al suo trasferimento, che comprende tutti gli elementi che contribuiscono alla produzione dei redditi futuri e alla creazione di valore.

Passando dalla prospettiva del capitale di funzionamento a quella del capitale economico si può affermare che, mentre gli *intangibles* specifici possono divenire oggetto di un'autonoma valutazione, quelli generici trovano la loro rappresentazione in termini di valore economico dell'avviamento, inteso non nella sua accezione contabile, bensì nel suo significato economico (cioè quel valore che emerge nell'ambito delle valutazioni del capitale economico)²²¹.

L'avviamento, infatti, incarna quella componente di valore che causa uno scollamento ed un progressivo divario tra capitale economico e capitale "di bilancio".

È possibile, in conclusione, affermare che gli *intangibles* generici alimentano l'avviamento (o *goodwill*) che emerge in sede di determinazione del capitale economico d'azienda il quale, come delineato anche dall'OIC 24, fornisce un apprezzamento di:

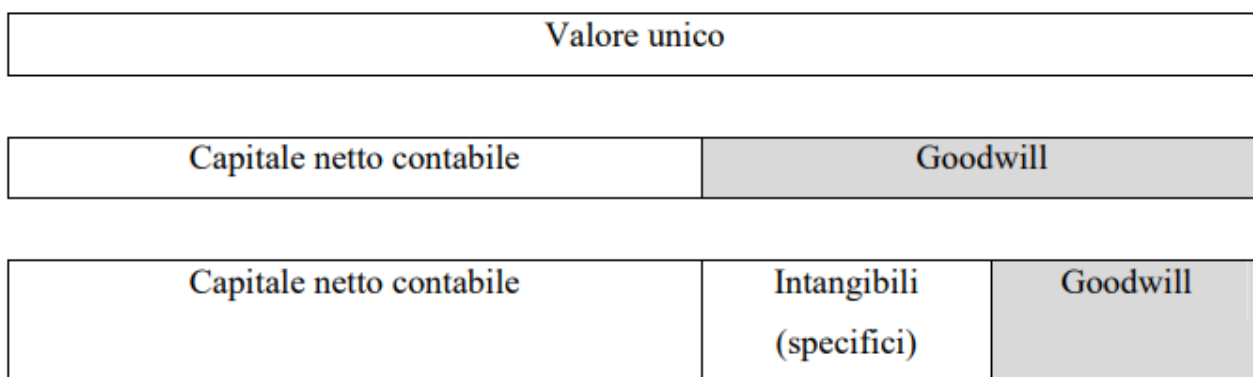
- Tutte quelle competenze e risorse che si sono generate nel tempo in modo oneroso ma che, pur concorrendo positivamente alla formazione del reddito (e, più in generale, alle *performance* economico-finanziarie e al posizionamento competitivo), non

²²¹ Pozza L. (1999), *Le risorse immateriali: profili di rilievo nelle determinazioni quantitative d'azienda*, Egea, Milano

presentano un valore autonomo. Si tratta degli *intangibles* generici, che hanno utilità differita e contribuiscono alla creazione del valore.

- Il maggior valore attribuibile ad un complesso organizzato di capitali e mezzi (beni materiali e non), diverso dalla semplice somma delle singole componenti

Figura 14: *Intangibles* specifici e generici rappresentati nel capitale economico



Fonte: Guatri L. e Bini M. (2007), *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano

3. Il metodo *Discounted Cash Flow* nella stima del capitale economico

Concettualmente, per definire il capitale economico si parte dall'assunto della Teoria finanziaria secondo cui il valore di un impiego rischioso è dato dall'attualizzazione dei ritorni monetari che l'impiego sarà in grado di generare all'investitore nel corso del tempo, attualizzati ad un tasso che ne rifletta la rischiosità. Questo concetto è esprimibile attraverso una formula di carattere generale:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+i)^t}$$

[4.1]

Dove:

W = valore dell'investimento

- F_t = flussi generati dall'investimento in ogni periodo di tempo (da 1 ad n)
 n = orizzonte temporale considerato (*holding period*)
 i = tasso di attualizzazione

La prassi valutativa è pervenuta ad un metodo estimativo del capitale d'impresa che, similmente, paragona il complesso aziendale oggetto di stima ad un investimento in grado di generare dei benefici economici per l'investitore. Il *Discounted Cash Flow* (o *DCF Method*) è una formula di stima in un'ottica finanziaria con cui si perviene ad una valutazione assoluta, ovvero basata su un criterio analitico di stima (fondata, cioè, su un'analisi dell'azienda molto focalizzata) che permetta di definire i parametri da utilizzare nella formula.

L'azienda viene equiparata ad un investimento finanziario, anziché ad una sommatoria di singoli beni che compongono il suo patrimonio, il cui valore corrisponde al valore attuale dei flussi di cassa prelevabili prospettici. A differenza del metodo reddituale, basato anch'esso sui flussi, il metodo DCF non sconta i flussi di reddito bensì i flussi di cassa: in questo modo il valore del capitale economico è, in maniera più rigorosa, determinato come espressione dei frutti prelevabili (flussi di cassa) anziché semplicemente di quelli prodotti (flussi di reddito).

La configurazione di capitale economico cui si perviene utilizzando il metodo finanziario è un valore che stima le capacità dell'investimento (l'acquisto dell'azienda) di rispondere alle aspettative di remunerazione dell'investitore²²² e costituisce l'approccio prevalente nelle determinazioni del valore d'azienda nel caso di trasferimento del complesso, acquisito da un investitore terzo.

La stima richiede di adottare una prospettiva di valutazione, che può essere *asset side* o *equity side*. Nella prospettiva *asset side* viene stimato il valore dei capitali complessivamente investiti in azienda (*enterprise value*) attualizzando i flussi di cassa operativi (FCFO); nella prospettiva *equity side*, invece, si perviene direttamente alla determinazione del valore economico del capitale proprio (*equity value*), attualizzando i flussi di cassa disponibili per gli azionisti (FCFE).

²²² Mancin M. (2016), op. cit.

3.1. L'*asset side DCF method*

Nell'approccio *asset side*, la stima del capitale d'impresa avviene in due fasi: in un primo momento si stima il valore del capitale investito o *enterprise value* (il valore economico dei suoi *asset*, in cui rientrano anche tutti gli *intangible asset*) e, successivamente, si sottrae il valore dell'indebitamento finanziario netto per giungere all'*equity value*.

Il punto di inizio è dunque rappresentato dalla determinazione del valore d'impresa (*enterprise value*), corrispondente al valore attuale netto dei flussi di cassa operativi futuri ovvero dei flussi monetari derivanti dalla gestione operativa (cd *Free Cash Flow from Operations* o FCFO), calcolati nell'ipotesi di assenza di debito (impresa finanziata solo da mezzi propri). Proprio perché i flussi presi in considerazione dal modello sono flussi *unlevered* attribuibili direttamente al *core business* aziendale e, quindi, alla gestione del capitale operativo netto, che non considerano gli effetti dell'indebitamento, questo approccio è anche detto *Unlevered DCF Method*; per giungere al valore del capitale economico, occorre stimare e detrarre l'indebitamento netto della società.

Nella prassi valutativa è d'uso presupporre una durata illimitata della vita aziendale anche se, evidentemente, è impossibile stimare puntualmente tutti gli FCFO futuri. Per questa ragione, l'orizzonte temporale di stima dei flussi viene suddiviso in due aggregati:

- Un orizzonte analitico di stima per i primi n anni, generalmente 3-5 anni, in cui vengono attualizzati i flussi di cassa determinati in maniera puntuale nel rendiconto finanziario, che trae origine direttamente dal piano previsionale (*budget*), elaborato analiticamente dalla società.
- Un orizzonte illimitato per il quale, utilizzando la formula della rendita perpetua, si stima un valore terminale dell'impresa all'anno n (*terminal value*).

Sia i flussi di cassa dell'orizzonte analitico di stima che il *terminal value* vanno attualizzati alla data della stima, scontandoli ad un tasso opportuno: così facendo si perviene alla determinazione del valore economico *asset side*, che corrisponde alla configurazione di capitale che spetta a tutti coloro i quali hanno conferito il capitale investito (*enterprise value*), sia nella veste di finanziatori (capitale di debito) che di azionisti (capitale di rischio).

A questo punto, l'ultimo step necessario per giungere al valore del capitale economico

d'impresa consiste nel sottrarre, dall'*enterprise value*, il valore dell'indebitamento finanziario netto (che diventa una somma della cassa generata nel caso in cui vi sia una posizione finanziaria netta positiva).

La formula che riflette tutti i precedenti ragionamenti è determinata come segue:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1+i)^t} + \frac{Tn_n}{(1+i)^n} - PFN$$

[4.2]

W = valore dell'azienda (*equity value*)

FCFO = flussi di cassa operativi (*Free Cash Flow from Operations*)

i = tasso di attualizzazione dei flussi di cassa

Tn = valore finale (o residuo) dell'azienda (*terminal value*)

n = orizzonte temporale entro il quale è possibile determinare in modo puntuale i flussi di cassa

che l'impresa genererà

PFN = posizione finanziaria netta, ovvero indebitamento finanziario al netto delle attività finanziarie (se l'impresa ha più cassa che debiti la PFN assume segno positivo e andrà sommata, ad incremento dell'*enterprise value*)

Siccome l'FCFO è il flusso destinato sia ai finanziatori (rimborso debito e interessi) che agli azionisti (dividendi), il tasso utilizzato per attualizzare i flussi è il costo medio ponderato del capitale (*Weight Average Cost of Capital-WACC*), un tasso che viene calcolato tenendo conto della struttura del capitale (peso del capitale proprio e di debito, entrambi espressi a valori di mercato). Il WACC pondera il rendimento atteso delle due tipologie di finanziatori per la relativa incidenza nel capitale investito netto e rappresenta il tasso di rendimento minimo che l'impresa deve generare per remunerare tutti gli apportatori di capitale. La formula per pervenire alla sua determinazione è la seguente:

$$\text{WACC} = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

[4.3]

Dove:

- K_e = costo del capitale proprio
- K_d = costo del debito
- D = ammontare di debito dell'impresa
- E = valore di mercato *dell'equity*
- t = aliquota d'imposizione fiscale

Il costo del debito (K_d) corrisponde al tasso di finanziamento a titolo oneroso in capo all'impresa e deriva dai contratti stipulati con le banche. Disporre del costo *dell'equity* (K_e) è, invece, meno immediato, poiché va a sua volta stimato; il metodo più diffuso per fare questo è il *Capital Asset Price Model* (CAPM). Questo modello matematico pone una relazione tra il rendimento del titolo e la sua rischiosità, che viene espressa attraverso un unico fattore di rischio, detto beta, che esprime il rischio specifico di un investimento/impresa, non eliminabile attraverso la diversificazione (rischio sistemico). Il costo *dell'equity* è calcolato come somma del tasso *risk-free* (rendimento di un titolo privo di rischio, tipicamente rappresentato dai titoli di Stato) e di un premio per il rischio, quest'ultimo moltiplicato per il coefficiente beta. Il *market risk premium* è la differenza tra il rendimento medio del mercato azionario (che include, quindi, tutti i titoli rischiosi presenti sul mercato) e il tasso privo di rischio. La formula per ricavare il costo del capitale proprio è la seguente:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

[4.4]

Dove:

- R_f = tasso *risk-free*
- β = coefficiente beta (rischio specifico)
- R_m = rendimento medio del mercato azionario

$(R_m - R_f)$ = premio per il rischio (MRP)

Dunque, il rendimento atteso di un titolo (K_e) sarà tanto più alto quanto maggiore è il coefficiente beta, poiché significa che quel titolo possiede un grado maggiore di rischio non diversificabile.

3.1.1. Modelli di calcolo del *Terminal Value*

Per determinare il valore dell'impresa negli anni successivi ai primi n indicati nel piano (*Terminal Value*), per i quali non si dispone di previsioni puntuali, si ricorre al modello della crescita perpetua di Gordon: si tratta di un metodo sintetico di attualizzazione dei flussi di cassa successivi a quelli del periodo di previsione analitico il quale ipotizza che, a partire dall'anno n , l'impresa entri in una fase di crescita stabile e regolare ad un tasso g_{term} . In questo caso si perviene ad un unico macro-aggregato che esprime il valore attuale di infiniti flussi di cassa, il valore terminale appunto, che va poi attualizzato all'anno della stima.

La formula può essere espressa nei seguenti termini:

$$TV_n = \frac{FCFO_{n+1}}{WACC - g_{term}} = \frac{FCFO_n \times (1 + g_{term})}{WACC - g_{term}}$$

[4.5]

Dove:

$FCFO_{n+1}$ = flusso di cassa operativo successivo all'ultimo anno di previsione analitica del piano

WACC = costo medio ponderato del capitale

g_{term} = tasso di crescita perpetuo (*growth rate*)

Tale metodo di calcolo del TV risulta essere quello più utilizzato sia a livello accademico, che dagli analisti finanziari nella loro professione; il valore cui si perviene, tuttavia, presenta la caratteristica di variare in modo importante in seguito a piccolissime variazioni delle tre

grandezze principali, ovvero flussi di cassa, tasso di sconto e tasso di crescita g_{term} . Nello scegliere questi parametri è necessario porre molta attenzione al fine di evitare di incorrere in valutazioni eccessive; ciò vale in particolar modo per il g di crescita, che veste i panni di parametro più delicato da gestire, in quanto variazioni anche di un solo punto percentuale conducono a prezzi delle azioni molto differenti.

Nel caso in cui il valutatore ipotizzi che la società, già in una fase matura, non crescerà più nella fase successiva al periodo di previsione analitica (modello *steady state*), g sarà uguale a zero: non vi saranno nuovi investimenti ma solo investimenti di sostituzione e la formula prevederà una serie infinita di flussi di cassa pari all'ultimo flusso stimato in modo analitico, scontati al costo medio ponderato del capitale.

Viceversa, se si prevede che l'impresa entri in una fase di crescita stabile e perpetua, ad un tasso predefinito g_{term} , si ha il modello *steady growth*. Il tasso di crescita g comprende sia il tasso di crescita dell'inflazione che il tasso di crescita reale e, per giungere a risultati verosimili, non dovrebbe mai superare il 2%; la stessa Borsa Italiana²²³ raccomanda valori di g prossimi allo zero. Non bisogna scordare, infatti, che il g di crescita è perpetuo e una crescita annua superiore a quella del PIL risulterebbe irrealizzabile: tale parametro dovrebbe quindi convergere verso valori inferiori al tasso di crescita dell'economia reale prevedendo, al massimo, un modello di crescita a più stadi in cui inizialmente si prevedono g più alti, gradualmente in discesa, per uno o più periodi predeterminati di tempo susseguenti al periodo di previsione analitica del piano.

Un punto che merita approfondimento è il flusso di cassa da porre a numeratore nella formula di calcolo del *Terminal Value*, che nell'equazione (1.5) è rappresentato dal flusso di cassa dell'ultimo anno di piano, in crescita ad un tasso g_{term} e scontato perpetuamente (o, in alcune casistiche, temporaneamente).

Il flusso appropriato da utilizzarsi nel calcolo del valore terminale, tuttavia, dovrebbe essere normalizzato e stabilizzato, dovendo tenere conto del re-investimento di una parte dei flussi stessi necessari per sostenere l'ipotesi di sviluppo dell'impresa (prevista dal g_{term}).

La formula più elaborata e corretta di quella precedentemente esposta prevede che il flusso finanziario da utilizzare al numeratore sia il NOPAT (flusso a regime) e che, inoltre, l'ipotesi

²²³ Borsa Italiana (2004), *Guida alla Valutazione*, Listing Guides Series

steady growth sia adeguatamente tenuta in considerazione, riflettendo gli effetti esercitati su capitale circolante, ammortamenti e investimenti/disinvestimenti in capitale fisso (CapEx), conseguenti alla previsione di un g_{term} (tasso di sviluppo positivo). La formula diviene la seguente:

$$TV = \frac{NOPAT * (1 + g_{term}) - CINO * Gg_{term}}{WACC - g_{term}}$$

[4.6]

In modo simile, un'altra formula suggerisce di partire sempre dal NOPAT, cui vanno sottratte le spese per investimenti (Capex) e la variazione del capitale circolante e aggiunti gli ammortamenti:

$$FCFO = NOPAT_{n+1} - CAPEX - \Delta WC + D$$

[4.7]

L'equazione può essere riscritta come:

$$\begin{aligned} FCFO &= NOPAT_{n+1} * (1 - RR) \\ &= NOPAT_{n+1} * \left(1 - \frac{g}{ROIC}\right) \end{aligned}$$

[4.8]

Tenendo in considerazione queste correzioni, si perviene alla determinazione di un più corretto valore terminale, la cui formula è qui riportata di seguito:

$$TV = \frac{NOPAT_{n+1} * \left(1 - \frac{g}{ROIC}\right)}{(WACC - g)}$$

[4.9]

Utilizzando questa formula, se la redditività dei nuovi investimenti (ROIC) è pari al costo medio ponderato del capitale, il tasso di crescita g avrà un impatto neutrale²²⁴. Tale metodo di calcolo del TV, più prudentiale, è quello utilizzato dall'approccio della convergenza²²⁵, il quale assume che, nel lungo termine, la competizione porti il rendimento del nuovo capitale investito netto allo stesso valore del costo del capitale (ipotesi *steady state* ovvero stazionarietà). In tal caso si ha:

$$TV = \frac{NOPAT_{n+1}}{WACC} \quad [4.10]$$

Infine, come ultima alternativa, il TV può essere determinato con l'approccio dei moltiplicatori (multipli):

$$TV = EBIT \text{ anno } n * \text{ multiplo} \quad [4.11]$$

4. Criticità in valore e vita utile degli intangibili: limiti del metodo DCF nella corretta stima del capitale economico

Il metodo di valutazione DCF si basa su un criterio analitico di stima che considera l'impresa, le sue caratteristiche distintive, le sue future *performance* economico-finanziarie e la misurazione dei rischi operativo e finanziario che la interessano: si presuppone, cioè, lo svolgimento di un'analisi fondamentale delle sue caratteristiche.

Applicando questo modello si giunge, come visto e come accade tipicamente con i metodi basati sui flussi, ad un unico valore rappresentativo dell'intero capitale d'azienda che, cioè, ingloba al suo interno tutte le componenti, tangibili e intangibili, del patrimonio. Si perviene,

²²⁴ Bini M. *et al.* (2019), "Tavola rotonda: 10 aspetti controversi nella valutazione delle aziende", *la Valutazione delle Aziende*, vol. 2, Milano Finanza, pp. 2-36

²²⁵ Carlotti M., a cura di (2003), *Tecniche di private equity; il fondo e l'origination, l'investimento, la gestione e il disinvestimento*, Egea, Milano

perciò, ad una determinazione sintetica del capitale economico: ciò significa che, attualizzando i flussi, si giunge ad un valore intrinseco (o fondamentale) associato all'impresa nel suo insieme, in cui l'avviamento viene determinato per via indiretta, ovvero come differenza tra la stima del capitale economico quale unico aggregato e il *tangible book value* a valori correnti.

Diversamente, altri metodi di valutazione del capitale economico, come i metodi misti basati sulla stima autonoma dell'avviamento, determinano l'avviamento in modo diretto. Tali metodi impiegano in modo congiunto valutazioni di tipo patrimoniale e reddituale, considerando sia la consistenza patrimoniale che la capacità di produrre redditi per mezzo della ponderazione delle prospettive reddituali future, quantificando in modo separato il *goodwill* (capacità dell'azienda di produrre sovraredditi futuri).

Resta fermo in entrambi i casi che, comunque, l'avviamento incarna l'eccedenza di valore rispetto al bilancio, esprimendo le capacità prospettiche di generazione del reddito e che i modelli, allo stadio di sviluppo attuale, non rispecchiano in modo adeguato e sufficiente, nelle *assumptions* di base, le considerazioni riguardanti gli *intangibles*, specie generici.

Il Capitale Intellettuale porta con sé particolari condizioni, ed in particolar modo rischi, che dovrebbero riflettersi in conseguenze valutative *ad hoc*, tarate sugli specifici *intangibles* e sulle specifiche condizioni aziendali in cui tali *intangibles* generano valore.

Questo grado di rischio specifico degli intangibili, superiore a quello dell'impresa nel suo complesso (che è invece temperato dal grado di rischio delle risorse e immobilizzazioni materiali, nettamente inferiore) è collegabile a:

- *Instabilità del valore*: l'utilità ed il contributo ai flussi di risultato degli *intangibles*, e quindi il loro valore, sono legati e dipendenti da determinate condizioni organizzative e ambientali. Variazioni nel contesto, che siano di tipo esogeno (non controllabili) o di tipo endogeno (come si è visto, l'ambiguità causale rende difficilmente controllabili le dinamiche interne che regolano l'accrescimento o la diminuzione degli *stock* di *intangibles*) possono incidere significativamente sull'entità e le caratteristiche delle risorse immateriali in possesso dell'azienda. Ad esempio, l'inserimento nella propria offerta di prodotti che vengono percepiti non coerenti dai consumatori affezionati al marchio potrebbe far diminuire sensibilmente l'immagine di *brand*, indebolendo di

conseguenza il posizionamento competitivo e compromettendo la vendita della restante parte del portafoglio prodotti. Le risorse intangibili sono quindi caratterizzate da una notevole *volatilità*, in quanto sono passibili di variazioni di valore ampie e repentine che magari coinvolgono risorse immateriali accumulate attraverso molti investimenti e nel corso di più esercizi.

- *Aleatorietà della vita utile*: la vita utile delle risorse invisibili non risente di effetti di deperimento economico tipici delle risorse tradizionali, potendo le prime addirittura aumentare il loro valore per effetto dell'assiduo utilizzo. Tuttavia, questo loro valore non è stabile nel tempo e, anzi, come evidenziato anche appena sopra, può ridursi fino ad azzerarsi in conseguenza di azioni che non li riguardano direttamente e su cui l'impresa esercita solo in minima parte controllo.

La volatilità del valore è un problema che affligge in maniera importante il Capitale Umano, in quanto è una risorsa temporanea che non può essere posseduta dall'azienda, la quale subirà una perdita di valore nel caso, per esempio, di dimissioni o morte di uno dei *key people*.

Questi aspetti influenzano direttamente, in modo negativo, gli elementi di cui è funzione il valore di un investimento (e, quindi, anche il valore del capitale economico di un'azienda)²²⁶e cioè:

1. L'entità dei flussi di risultato che verranno generati nel tempo dall'investimento;
2. La distribuzione temporale dei flussi;
3. La rischiosità dei flussi attesi.

Volendo calare tutto ciò all'interno del metodo valutativo *Discounted Cash Flow*, si può sostenere che le criticità connaturate agli *intangibles* rendono i flussi di cassa prospettici (FCFO) maggiormente probabilistici: l'incertezza riguarda sia il *quantum* che la durata con cui questi si manifesteranno. Seppur alla data della valutazione le condizioni presenti portino alla redazione di un determinato piano industriale, che poggia su basi oggettive e razionali, la fuggevolezza che caratterizza queste risorse riduce il grado di certezza con cui la generazione di valore futuro avrà effettivamente luogo. Non è possibile prevedere se ed in che modo, ad esempio, l'ingresso di una persona sgradita in azienda comporterà un deterioramento del clima e della cultura, scalfendo la motivazione e coesione del personale, oppure se

²²⁶ Pozza L. (1999), op. cit.

determinate competenze attorno a cui ruota il *business* svaniranno improvvisamente per la fuoriuscita dall'organizzazione, senza preavviso e adeguata preparazione, del fondatore-leader. È impossibile, alla data della stima, prevedere questi eventi e il loro impatto in termini di minori flussi, fino all'ipotesi più estrema di azzeramento degli stessi. Così come non è possibile stimare, al contrario, i maggiori flussi che possono derivare da un repentino e notevole rafforzamento dell'immagine di *brand* e dal conseguente aumento delle quote di mercato o da un'innovazione di prodotto/processo che non era espressamente oggetto di ricerca e così via. Seppure tutto ciò condizioni quantità e durata dei flussi, influenzando in maniera diretta il valore economico, la valutazione d'azienda non tiene conto dell'intera estensione di questo ventaglio di possibilità: essa viene effettuata sulle basi delle condizioni presenti al momento della stima, quindi sul valore e le sue prospettive di creazione determinabili sulla scorta delle variabili esistenti.

Va considerato anche che, in linea teorica, la volatilità di cui si è discusso dovrebbe tradursi in un aumento del grado di rischio a cui vengono attualizzati tali flussi: ad oggi, mancano metodi e parametri quali-quantitativi strutturati che permettano una diretta e puntuale considerazione del rischio intrinseco degli *intangibles*, decisamente più elevato rispetto alle altre risorse dell'impresa. Non si riesce, dunque, ad effettuare una correzione *ad hoc* in funzione dei rischi specifici provenienti dalla presenza degli *intangibles* nell'attività d'impresa oggetto di studio, che possano essere applicati al tasso di sconto dei flussi di risultato.

Queste problematiche scalfiscono il requisito della stabilità che dovrebbero avere tutte le formule valutative del capitale economico poiché, in effetti, molti intangibili sono definiti dalle situazioni contingenti e possono cambiare molto rapidamente, provocando un mutamento (al limite radicale) anche nelle varie grandezze (in *primis* i flussi) utilizzati nella stima.

Anche la dimostrabilità viene incrinata, soprattutto nelle previsioni che ricoprono lassi temporali spostati molto in avanti nel tempo, in cui le oscillazioni quantitative delle grandezze sono via via maggiori perché riflettono anche tutta la serie di grandezze e di ipotesi degli anni precedenti.

Il valore intrinseco si basa sull'analisi fondamentale delle *performance* attese e del tasso di rischio loro associato, esprimendo un valore d'impresa "*as is*" che riflette le condizioni operative correnti alla data della valutazione: queste stesse condizioni, però, tanto più

riflettono situazioni legate alla presenza degli intangibili e tanto meno potranno essere considerate come condizioni date, certe ed affidabili.

5. Il valore di avviamento nei *Family Business*

Le problematiche valutative conseguenti alla forte presenza di Capitale Intellettuale sono portate all'estremo nelle piccole-medie imprese familiari in cui il valore è generato in massima parte dal complesso dei *familiness*, che appartengono alla categoria degli *intangibles* generici, fortemente correlati ai membri della famiglia presenti in azienda. In questo contesto, gli *intangibles* che tanto contribuiscono in maniera incrementale ai flussi di risultato e alla creazione di valore sono intimamente connessi e dipendenti da soggetti che, in seguito al passaggio generazionale, usciranno dall'impresa. Si capisce da qui la crucialità del pianificare adeguatamente questo tipo di "passaggio di consegne", in modo da favorire un trasferimento delle competenze e un'uscita graduale degli attori cardine, rendendo al contempo la struttura organizzativa maggiormente in grado di appropriarsi del Capitale Intellettuale e di essere strutturata per riuscire ad apprendere. Non va dimenticato, infatti, che anche le capacità di apprendimento su cui si fondano l'autopoietismo dell'impresa e la continua creazione di nuovi *intangibles* sono, nei *Family Business*, direttamente attribuibili all'imprenditore/soci (o, comunque, a qualche membro della famiglia).

Gli *expected cash flows* utilizzati per giungere alla valutazione economica del capitale sembrano, in questo caso, assumere più le sembianze di *most likely cash flows*, legati oltre che alla buona riuscita del piano in sé, al mantenimento delle ipotesi di base. Come precedentemente dibattuto, in sede di cambiamento della *leadership* non può essere data per scontata la permanenza di quel Capitale Intellettuale che crea valore, maggiormente costituito da intangibili generici, che promana dall'imprenditore. I flussi del piano sono profondamente condizionati all'esito positivo del passaggio generazionale e le valutazioni aziendali che incorrono in questa precisa fase della vita aziendale (effettuate ad esempio da un terzo interessato ad acquisire l'azienda) dovrebbero considerare come molto più incerti i flussi della stima. Tradotto, significa effettuare un'analisi di scenario (o simulazioni anche tipo Monte

Carlo) per determinare i flussi attesi oppure, in alternativa, incrementare il costo del capitale di un premio per il rischio specifico (SRP): rettificare al ribasso i flussi o incrementare il costo del capitale cui vengono scontati sono le due vie percorribili in grado di condurre al medesimo risultato. Il premio per il rischio specifico *“potrebbe essere, comunque, stimato dal valutatore sulla scorta di un’analisi di scenario (anche non resa esplicita), derivando da questa il valore del capitale ritenuto corretto e stimando, poi, il costo del capitale che conduce ad un valore attuale dei flussi previsti pari a tale valore del capitale”*²²⁷. Questo perché gli intervalli che la prassi propone per stimare SRP sono ampi e difficili da calare nei casi concreti, rendendo preferibile la rettifica dei flussi e, eventualmente, il calcolo di questo tasso in via implicita. D’altro canto, anche effettuare un’analisi per scenari o, comunque, una rettifica dei flussi forniti dal management, presuppone una conoscenza estremamente approfondita della realtà aziendale che il valutatore difficilmente possiede. Occorre tenere in considerazione anche che il caso qui esaminato, relativo al Capitale Intellettuale, è ben diverso dall’*execution risk* di un piano che prevede l’offerta di un nuovo prodotto, l’ingresso in un nuovo mercato o il lancio di una nuova tecnologia, in cui l’analisi per scenari può essere condotta relativamente più facilmente. Infatti, la forbice delle possibilità aperta dagli *intangibles* in seguito alla cessione aziendale è estremamente ampia e variegata, andando da un minimo di non riuscita del trasferimento del valore, al consolidamento parziale dell’avviamento, alla totale riuscita del passaggio: l’alea di incertezza è enorme, i parametri cui agganciarsi pochi e la soggettività richiesta al valutatore incredibilmente elevata.

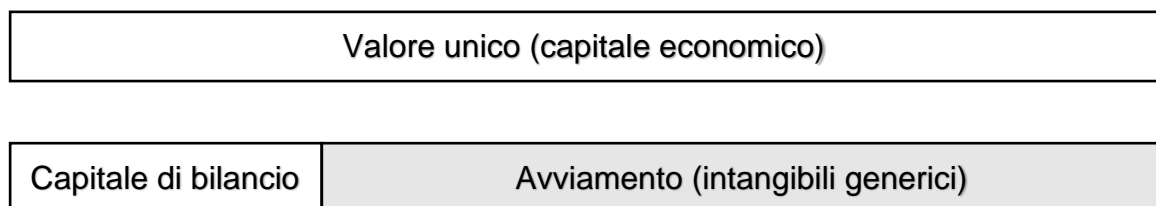
Questi temi si collegano direttamente all’altro aspetto di fondamentale rilevanza, ovvero l’ipotesi di continuità aziendale su cui si fondano le valutazioni. Non solo il complesso dei *familiness* potrebbe andare incontro a mutilazioni e perdite di valore, ma la stessa sopravvivenza aziendale è posta in serio pericolo stante la concentrazione del Capitale Intellettuale in seno all’imprenditore/familiari. L’ipotesi di continuità aziendale non può essere data per scontata: nei casi in cui il *business* ruota attorno alle competenze del fondatore, l’assunto della durata illimitata dell’orizzonte di vita dell’impresa solleva non pochi punti interrogativi.

Questo aspetto appare ancora più critico se si considera che il *terminal value* ha un peso molto

²²⁷ Bini M. *et al.* (2019), op. cit., p. 24

elevato nella valutazione, potendo arrivare a rappresentare anche l'80-90% del valore complessivo; andando ad accrescere il peso dell'avviamento in senso stretto si crea una forbice molto ampia tra capitale di bilancio e capitale economico. Infatti, considerando che questa tipologia di impresa spesso basa la sua competitività su un cospicuo complesso di *intangibles* generici, possedendo al contrario per poco o per nulla *intangibles* specifici, contabilizzati o contabilizzabili, e considerando anche che il patrimonio netto non è elevato, il rischio è di pervenire ad un valore d'impresa composto in massima parte da avviamento. Avviamento che è frutto di una valutazione del capitale economico la cui stima si fonda sulle condizioni contingenti e che è fortemente incerto nella sua effettiva permanenza in futuro, sia nella sua componente di *intangibles* generici (i *familierness*) che, quindi, nella capacità futura di generare realmente il valore che incorpora.

Figura 15: Il peso degli intangibles generici nelle PMI familiari



Fonte: nostra elaborazione

Un'impresa il cui valore è rappresentato da un'area grigia di incertezza così grande è un'impresa che, nell'affrontare l'uscita e la sostituzione dei suoi attori principali, va incontro alla possibilità di vedere dissolversi il suo valore, con gravi minacce alla continuità dell'attività aziendale. La modalità più traumatica con cui si verifica questo passaggio e con cui, quindi, questi pericoli sono portati all'estremo, è rappresentata dalla vendita a terzi dell'azienda, venendosi a creare delle discontinuità molto forti. Per un'impresa familiare in vendita è difficile giungere ad un valore economico del capitale aderente alla realtà considerata perché, anche volendo depurare i parametri utilizzati nella stima da eccessi di ottimismo, diventa poi nel concreto molto complesso impennare dei meccanismi di aggiustamento supportati da

obiettività e razionalità, senza contare che l'alea di probabilismo connessa agli *intangibles* generici non potrebbe che rimanere fortemente impattante. Supportare solidamente un giudizio valutativo che aggiunga ipotesi alle ipotesi diventerebbe complicato, renderebbe il metodo di calcolo troppo laborioso e sarebbe il veicolo per incorporare una soggettività derivante dalla sensibilità del singolo e non per forza suffragata poi dai fatti.

Spesso, perciò, affidarsi ad operatori specializzati come i fondi di *private equity*, può rivelarsi la scelta privilegiata in grado non solo salvare l'azienda dalla cessazione ma addirittura fornire un *boost* al suo ulteriore sviluppo.

CAPITOLO QUINTO

L'INTERVENTO DI UN *PRIVATE EQUITY* NEL TRASFERIRE IL VALORE DEL CAPITALE INTELLETTUALE: UN CASO PRATICO

Sempre più frequentemente negli ultimi anni il mondo delle PMI, tradizionalmente diffidente nei confronti degli investitori finanziari, sta aprendosi alle opportunità che questi ultimi offrono. Detti operatori specializzati, infatti, sono in grado di apportare risorse finanziarie ma anche competenze, identificandosi come soggetti affidabili e autorevoli in grado, tra le altre cose, di guidare l'azienda nel cambiamento nell'*assetto* proprietario e durante il delicato momento del passaggio generazionale.

In questo capitolo verrà illustrato un caso realmente avvenuto di acquisizione da parte di un fondo di *private equity* di una piccola impresa familiare con un comando fortemente personale, per nulla autonoma dal punto di vista del Capitale Intellettuale e con grandi temi di concentrazione di conoscenze e competenze in capo, soprattutto, all'imprenditore, al punto da mettere in pericolo la stessa continuità gestionale. Verrà perciò snocciolato il percorso seguito dal fondo per porre in atto il passaggio generazionale e riuscire a trasferire il valore, mettendo in luce le strategie contrattuali predisposte per allineare gli obiettivi e limitare le fughe di valore. Nel corso della trattazione sarà inoltre proposta un'analisi con cui viene stimato, in relazione all'impresa oggetto di analisi, il premio aggiuntivo per il rischio del costo dell'*equity* (K_e), ed il conseguente impatto sul WACC nell'ambito della valutazione *Discounted Cash Flow*, connesso alle citate tematiche in ambito Capitale Intellettuale.

1. Breve panoramica sui fondi di *private equity*

Il *private equity* è un'attività finanziaria che concerne l'investimento istituzionale nel capitale di rischio di un'impresa definita *target*. Si tratta di "una forma di investimento di medio-lungo

*termine in imprese non quotate ad alto potenziale di sviluppo e crescita [...] con l'obiettivo di ottenere un consistente guadagno in conto capitale dalla vendita della partecipazione acquisita o dalla quotazione in borsa*²²⁸.

Metrick e Yasuda²²⁹ individuano le caratteristiche dei fondi di *private equity*, inquadrandoli come intermediari finanziari che raccolgono capitali dagli investitori per investirli direttamente *nell'equity* di società *target*, il cui obiettivo è massimizzare il rendimento finanziario mediante la dismissione dell'investimento, che avviene rivendendo le partecipazioni entro un periodo prestabilito. L'operatore di *private equity* può diventare socio sia acquistando una quota delle partecipazioni esistenti sia procedendo ad un aumento di capitale e sottoscrivendo le azioni di nuova emissione (in entrambi i casi, è possibile sia per una quota di minoranza che di maggioranza). Le imprese obiettivo dell'investimento sono non quotate, comportando questo una mancanza di liquidità dell'investimento (anche perché le quote non possono essere restituite prima della scadenza del fondo) e richiedono l'esercizio di un ruolo attivo da parte dell'investitore finanziario inerentemente la loro gestione ed il loro monitoraggio.

L'attività di *private equity*, che presenta un rischio medio-alto, è attuata ottenendo le risorse monetarie per mezzo di fondi che hanno una durata prefissata (in media di dieci anni) e che sono gestiti solitamente da Società di Gestione del Risparmio (SGR), che raccolgono le risorse finanziarie attraverso sottoscrizioni provenienti sia da privati cittadini che da altri investitori istituzionali. A spingere gli investitori a destinare risorse a questi impieghi rischiosi è la possibilità di ottenere rendimenti decisamente più elevati rispetto alle altre forme di investimento di lungo periodo e a quelle offerte dal mercato azionario, nonché esigenze di diversificazione del portafoglio. Si tratta di un'attività complessa, con un orizzonte temporale di medio-lungo termine (in genere l'investimento dura 3-5 anni) che richiede ingenti risorse monetarie ma anche di tempo. I fondi di *private equity*, infatti, non si limitano ad apportare capitali, ma anche, e in alcuni casi soprattutto, competenze e *know-how* di supporto all'idea imprenditoriale. Entrando direttamente nel capitale aziendale, il fondo diventa a tutti gli effetti un socio dell'azienda (cd Socio Investitore), ed è chiamato a svolgere un'intensa attività

²²⁸ Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/private-equity.html>

²²⁹ Metrick A. e Yasuda A. (2010a), "Venture capital and other private equity: a survey", *European Financial Management*, 17 (4), pp. 619-654

di controllo e di apporto di competenze.

L'uscita del fondo dalla società partecipata e, dunque, il disinvestimento, può avvenire in vari modi:

- Con la cessione delle quote ad un altro investitore, sia esso industriale (*trade sale*) o finanziario (*replacement capital o secondary buy-out*);
- Con la quotazione dei titoli della partecipata in Borsa, che viene guidata e assistita durante le fasi dell'IPO e può beneficiare di competenze e *network* posseduti dal fondo;
- Con il riacquisto della partecipazione da parte del socio (o dei soci) originario, oppure da parte di nuovi e vecchi soci.

1.1. Il ruolo del *private equity* nel passaggio generazionale

I gestori dei fondi di *private equity*, diversamente da altri tipi di fondi, partecipano in modo attivo e propositivo alla vita aziendale delle partecipate in portafoglio, contribuendo a determinarne le linee strategiche e influenzando sulle azioni del *management*, con cui vengono discusse frequentemente le azioni da intraprendere ed ai quali il fondo lascia la gestione operativa. Se è vero che la decisione di investimento si basa spesso su un piano industriale redatto dalla società *target*, il quale incorpora le ipotesi riguardanti il futuro del *business*, le sue linee evolutive e i traguardi che ragionevolmente si intende raggiungere, è vero anche che la realizzazione concreta di tale piano non segue un percorso lineare. Ciò accade soprattutto quando la creazione di valore futuro si lega all'introduzione di nuovi prodotti, alla penetrazione di nuovi mercati, ad un cambio di focus del *business* e così via, ovvero quando la strategia futura dell'azienda si aggancia ad elementi di novità.

Il fondo è così chiamato a prendere numerose decisioni ed intervenire nella gestione per accompagnare l'impresa lungo il suo percorso di crescita/sviluppo e, non da ultimo, per salvaguardare i propri interessi, ovvero la buona riuscita dell'investimento e la massimizzazione del valore.

Scopo primario di questi investitori finanziari è incrementare il valore della propria quota di

equity delle partecipate così da ottenere il rendimento più alto possibile nella fase di *exit*, con cui si procede al disinvestimento e, dunque, al recupero dei capitali investiti e all'incasso di un *capital gain*.

Il mantenimento del valore e, anzi, l'ulteriore creazione, è perciò un tema di centrale importanza in queste operazioni: l'operatore di *private equity* deve non solo assicurarsi che, in seguito all'acquisizione della *target*, il valore per cui ha pagato un prezzo venga mantenuto, ma anche che nel periodo di gestione si realizzino le condizioni affinché tale valore si accresca. La valutazione di un investimento pone le sue fondamenta, in generale, sulla "*capacità futura dell'azienda oggetto della potenziale acquisizione di generare valore nel tempo attraverso il suo sistema di competenze*"²³⁰. Competenze che, quindi, vanno preservate, proprio perché costituiscono il valore dell'impresa pre-acquisizione, utilizzato per fissare il prezzo, e fungono da *input* per le *performance* future e l'ulteriore generazione di valore.

La tematica risulta particolarmente delicata e non priva di numerosi punti di attenzione quando ad essere acquisita è una PMI familiare, con forte concentrazione di proprietà e comando in capo ad un *leader*/una famiglia, in cui il complesso delle competenze e, più in generale, dei *familiness* (o comunque degli intangibili, specie generici) compone la gran parte del valore e, quindi, del prezzo pagato per la sua acquisizione. Se, come spesso accade per le piccole aziende, la gran parte del capitale economico è costituita da avviamento, acquisire l'azienda è solo il primo ma insufficiente passo per diventarne effettivamente proprietari; diversamente da quanto accade con i beni tangibili che appartengono al patrimonio, infatti, stipulare un contratto di acquisizione e pagare un prezzo non garantisce l'acquisto della proprietà e della disponibilità. Tali situazioni si verificano frequentemente considerando che molte delle operazioni di *private equity* nelle piccole imprese vengono attuate proprio allo scopo di favorire la fuoriuscita dell'imprenditore che intende lasciare l'azienda: l'abilità del *team* gestorio del fondo di *private equity* si estrinseca dunque nella capacità di riuscire ad attuare un passaggio generazionale, interno o spesso esterno alla famiglia, managerializzando l'azienda qualora non lo fosse già.

²³⁰ Carlotti M., a cura di (2003), op. cit., pag. 51

2. Il punto di partenza di ABE

ABE è una piccola impresa familiare nata nel 1978, attiva nella produzione di macchinari per il *food processing*, con sede in Emilia-Romagna. Nel 2014 il capitale sociale della società risultava suddiviso in quattro quote paritetiche appartenenti ad uno dei tre soci fondatori ed alla sua famiglia, la quale era divenuta progressivamente proprietaria del restante 75% in seguito all'uscita degli altri due soci fondatori, avvenuta rispettivamente a fine anni '70 e inizio anni '90. Proprietari della società risultavano quindi essere, ciascuno al 25%, l'imprenditore Socio A, che era il *leader* e fondatore, il Socio B, suo figlio e secondo socio più longevo, il Socio C ovvero la figlia e il Socio D, la moglie. Eccetto quest'ultima, i soci erano tutti (e gli unici) *managers* operativi in azienda; tra di essi, il Socio A era colui il quale esercitava la *leadership*, si preoccupava di supervisionare e coordinare tutta l'azienda e conosceva meglio il prodotto. L'imprenditore, infatti, ne era stato il diretto ideatore, grazie ad una forte esperienza maturata in altre aziende nel campo dell'impiantistica per il settore alimentare sin dalla giovinezza, per poi fondare ABE.

La società svolge attività di progettazione, produzione e commercializzazione di macchine per la lavorazione della frutta, con un mercato di sbocco costituito prevalentemente dall'estero. In particolare, l'offerta si sdoppia in due macro-categorie:

- Macchine tradizionali: sono compresi macchinari per la lavorazione prevalentemente di mele, pere e pesche destinate al mercato *business-to-business* (ovvero quali ingredienti per confetture, yogurt ecc) e a quello della frutta sciroppata.
- Macchine nuove denominate "*fresh cut*": si tratta di una linea di *business* che era stata introdotta e sviluppata in tempi recenti per la lavorazione della quarta gamma, ovvero di frutta lavata, tagliata e confezionata fresca, direttamente commestibile senza effettuare altri passaggi dal consumatore finale. I macchinari a catalogo in quel momento erano stati studiati per la lavorazione di meloni, ananas, arance, kiwi e frutti tropicali quali il mango, la papaia ed il cocco. In corso di finalizzazione c'era un altro impianto, rivolto alla lavorazione dell'anguria.

La crescita del *business* di ABE era correlato all'aumento della domanda di quest'ultima tipologia di macchine. Le macchine tradizionali, infatti, sono dedite alla pulizia, pelatura e

taglio di frutta stagionale, che è quindi necessario lavorare solo per pochi mesi all'anno: in tale contesto, apparivano maggiormente competitivi altri operatori che effettuavano il *renting* della macchina per i mesi di effettivo utilizzo. Dal 2011-2012 si era verificato un aumento della domanda, da parte di operatori internazionali, di linee di produzione per il *fresh cut*; i *driver* che governavano questo *trend* erano due:

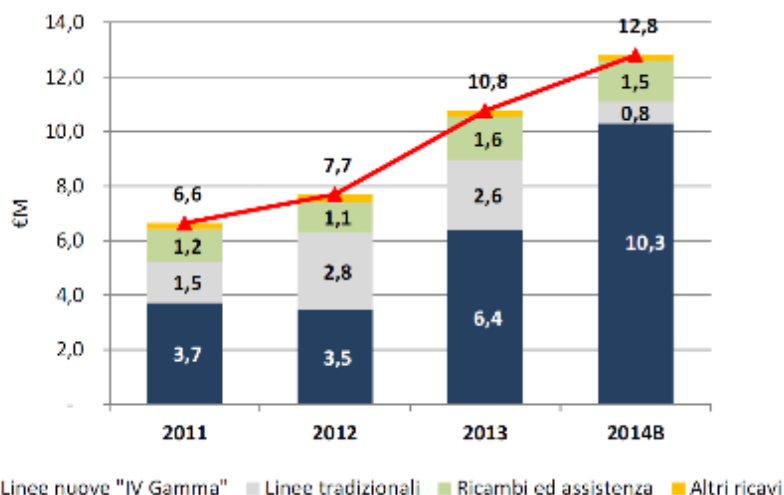
- Il maggior consumo di frutta, derivante dalla predilezione di prodotti *healthy, ready to eat*, che aveva a sua volta generato una crescita della domanda di frutti tropicali, grazie anche al maggior potere di spesa.
- Una propensione all'automatizzazione dei processi industriali, derivante sia dall'introduzione di protocolli richiedenti più rigidi standard qualitativi ed igiene, sia da un incremento dei salari nei Paesi emergenti, sia, soprattutto, da una ricerca di produttività da parte delle aziende di processamento di frutta.

Il motore che aveva generato un aumento della domanda di mercato erano dunque frutti non stagionali, soprattutto quelli tropicali: si tratta di frutti costosi, più dispendiosi da lavorare in termini di tempistiche e di processi e che, al contempo, producono molti scarti. Il *business model* utilizzato sino ad allora, basato sulla lavorazione manuale del frutto da parte di manodopera (spesso sotto-salariata) vicina alle piantagioni, alla luce delle recenti normative e dell'incremento del flusso da processare era insostenibile, perché generava troppi sprechi, inefficienze e una depressione della marginalità.

La società si era subito posta come uno dei pochi *player* globali a vendere macchinari di questo tipo, effettuando nel contempo un cambio di mentalità che la portava a diventare da fornitore di macchine a fornitore di linee complete (più macchine sequenziali, ciascuna dedita ad una diversa fase di lavorazione del frutto, connesse da nastri trasportatori).

Il *business* della società era stato in costante crescita negli ultimi 10 anni (CAGR dei ricavi + 12,5%) ma, la vera e propria impennata nelle vendite, si era verificata a partire dal 2011 in conseguenza del rilevante *shift* dei prodotti, dalle macchine tradizionali alle linee "*fresh cut fruit*", che aveva portato con sé anche un sensibile incremento della marginalità. Il budget 2014 prevedeva 12,8M di ricavi, quasi il doppio rispetto a 3 anni prima e il quadruplo rispetto alla media storica, con un EBITDA di 3,9M e una marginalità percentuale raddoppiata (12,5% del 2014 verso il 6,3% del 2011).

Figura 16: Evoluzione dei ricavi per linea di *business*



Fonte: nostra elaborazione

La società esternalizza gran parte delle attività di produzione in senso stretto, essendo focalizzata nella progettazione e assemblaggio di semilavorati e componenti acquistati da fornitori locali; uno degli apprezzati punti di forza è rappresentato dal test della linea di produzione in loco presso il cliente. Le attività commerciali, demandate primariamente al Socio B, si focalizzano per lo più sulla partecipazione a fiere di settore e a rapporti consolidati nel tempo.

L'organico contava 42 dipendenti e i soci/*key people* aziendali, che costituivano gli unici tre *managers* della società, rivestivano anche il ruolo di consiglieri del Consiglio d'Amministrazione. L'azienda al tempo risultava gestita internamente come un'impresa artigiana a conduzione familiare caratterizzata, pertanto, dalla mancata identificazione di responsabili di funzioni autonome, con una carenza strutturale in termini di procedure e monitoraggio.

2.1. Conformazione iniziale e punti di rottura del Capitale Intellettuale

ABE era un'azienda con un prodotto molto forte (elemento emerso anche da interviste effettuate a clienti), già a presidio di un mercato sostanzialmente vergine che, proprio in quel periodo, stava decollando. Il problema di questa società era l'essere gestita secondo il modello dell'"artigiano evoluto": il Socio A, *leader* e fondatore, ancora molto carismatico e attivo nonostante i 77 anni di età, gestiva l'azienda quasi solo con la forza delle proprie mani. In tal modo aveva creato in capo alla sua persona un monte di competenze e conoscenze, sia tecniche (riguardanti i macchinari) che di *business*, inscalabile per chiunque avesse voluto mettersi al comando. L'imprenditore, desideroso di uscire gradualmente dalla piena operatività e consapevole allo stesso tempo di non avere i figli con la stoffa adatta a prendere il comando, decide di rivolgersi al Fondo per monetizzare e per ricevere il supporto necessario a staccare ABE da sé stesso, rendendola in grado di camminare con le proprie gambe. Conoscenze e competenze da trasferire erano dunque il nodo da sciogliere in via principale nell'organizzazione e, infatti, il Capitale Intellettuale in ABE presentava una configurazione critica, ricca di quella serie di problematiche riscontrabili nelle piccole e medie imprese con un approccio fortemente familiare ed in cui la prima generazione è ancora alla guida.

L'assenza di una vera e propria organizzazione e la mancanza di strutturazione costituivano il maggior ostacolo allo sviluppo dell'impresa: essa era incapace di seguire il nuovo *trend* di aumento del fatturato e, quindi, di evolversi e ingrandirsi. Di fronte all'aumento della richiesta da parte del mercato, infatti, all'azienda era richiesta una complessità interna che non era in grado di fronteggiare in quanto l'imprenditore aveva raggiunto il punto di saturazione per quanto concerneva l'impegno e gli sforzi profusi per gestire l'attività.

Il Capitale Umano era costituito dall'asse imprenditore-montatori: a creare il prodotto era stato il Socio A, il quale sentiva di non avere bisogno del resto dell'organizzazione per portarlo sul mercato. Tutto il *know-how* impiantistico era posseduto da lui in prima persona e non condiviso con l'ufficio tecnico, solo formalmente individuato come ufficio R&D e deputato alla progettazione ed al disegno della specifica macchina richiesta dal cliente. Alla ricezione dell'ordine, infatti, l'imprenditore "disegnava nella sua testa" il macchinario, andava direttamente in produzione affinché si procedesse all'approvvigionamento e alla realizzazione

dei pezzi necessari e, infine, il dialogo costante era tenuto in via diretta con i montatori, che si confrontavano con il Socio A e che condividevano con lui delle conoscenze tecniche specifiche. Se, quindi, normalmente l'ufficio tecnico rappresenta l'anello della catena immediatamente susseguente all'ufficio commerciale, deputato alla progettazione e preventivazione del macchinario prima del suo invio in produzione, oltre che al disegno esecutivo e alla customizzazione, per poi dedicarsi alla programmazione della produzione, in ABE l'ufficio tecnico non aveva alcuna funzione di sostanza perché nei fatti era incarnato dal *leader*, che possedeva le conoscenze e competenze necessarie per ideare da solo la macchina da produrre. Egli, quindi, riteneva non necessario condividere le informazioni e coinvolgere altro personale perché, per lui, la macchina già esisteva e serviva solo renderla materialmente disponibile.

Il Capitale Strutturale era quasi assente: l'azienda possedeva dei brevetti registrati, ma il loro unico scopo era la protezione legale delle invenzioni dell'imprenditore, non un supporto funzionale di cui avvalersi. L'organizzazione era assolutamente priva di procedure interne, di qualsiasi *routine* e di sistemi tecnico-informatici: tutta la struttura cercava di rincorrere le idee dell'imprenditore. Il sistema contabile era molto blando, le scritture di magazzino, il controllo di gestione e il sistema di *reporting* non erano mai stati implementati. La struttura organizzativo-gerarchica era molto confusionaria e non vi era una chiara definizione dei ruoli: non vi era un mansionario e molte figure presenti in azienda erano degli ibridi che si trovavano a "tappare i buchi" a seconda delle necessità, senza avere chiara la loro funzione. Il dialogo interno era prevalentemente verticale, direttamente con il fondatore e con i figli (specialmente il Socio B) a seconda delle esigenze, a scapito di un canale comunicativo interfunzionale e trasversale all'impresa. Questo favoriva la presenza di un *know-how* fortemente tacito e, peraltro, condiviso solo in un'area specifica e ben circoscritta, ovvero quella deputata alla realizzazione dell'impianto, attorno alla quale tutta l'azienda doveva ruotare, adattandovisi.

Il Capitale Sociale risentiva molto dell'estrema verticalità e settorialità di questo flusso comunicativo: tale modalità di dialogo diretto coinvolgeva solo una parte dell'azienda, ovvero prevalentemente il fondatore e i dipendenti del reparto produzione e montaggio interno, con i montatori che in virtù di questo percorso privilegiato si erigevano a superiori gerarchici

rispetto al resto della struttura. Ciò li portava, oltre che a creare un ambiente ricco di tensioni, ad avocare a sé ulteriori funzioni rispetto a quelle di loro competenza, che però svolgevano in modo superficiale e non coordinato, creando ulteriore confusione e forti inefficienze. Contrariamente, l'ufficio tecnico era scarsamente coinvolto e privato di qualsiasi importanza sostanziale, al punto da essere ridicolizzato: a comporlo erano tre dipendenti, qualificabili come teste non pensanti prive di qualsiasi autonomia e gerarchia, che dovevano rincorrere la macchina già pronta, frutto di un dialogo tra imprenditore e dipendenti addetti alla realizzazione e assemblaggio, per metterla su carta e costruire la scheda tecnica *ex post*. Il tessuto relazionale interno all'azienda non era dunque uniforme e caratterizzato da stima reciproca e coesione; la rete dei legami era spezzata in due, con una quantità di snodi, una ripetitività e velocità degli interscambi comunicativi completamente differenti.

La parte del Capitale Esterno (o Relazionale) più cruciale, ovvero quella costituita dalle relazioni con i clienti, era detenuto e coltivato dal Socio A e dal Socio B: il primo si occupava della Francia e di una frazione dei clienti USA mentre il secondo della restante parte, con l'appoggio di alcuni segnalatori. Padre e figlio si occupavano perciò in prima persona di curare la rete di relazioni con la clientela, ricevendo gli ordini e dialogando con essi per recepire le loro esigenze, imprescindibilmente da riflettere nella produzione del macchinario. La parte di ufficio commerciale era divisa in *front office*, riguardante la chiusura dei contratti di cui si occupava principalmente il Socio A, e il *back office*, gestita dal Socio C che si preoccupava di smistare internamente i contratti e di gestire tutti i contratti collegati (ad esempio quelli della logistica). Le due fasi non erano coordinate e non vi era nemmeno una chiara sequenza temporale che permettesse di gestire con sequenzialità l'impalcatura contrattuale necessaria. L'infrastruttura relazionale relativa ai fornitori era addirittura priva di alcun presidio: l'ufficio acquisti non era presente e non erano state specificamente individuate delle persone che avessero come compito quello di gestire questi rapporti. Nella quasi totalità dei casi il dialogo con i fornitori era portato avanti, ancora una volta, dal Socio A e direttamente dai montatori, in modo non curato e poco proteso alla costruzione di salde *partnership* di lungo termine. L'apprendimento organizzativo non coinvolgeva l'intera struttura, ma era innanzitutto un apprendimento individuale dell'imprenditore e un apprendimento circoscritto all'area specifica dell'assemblaggio, al cui presidio vi era un *team* di montatori con molti anni di

esperienza e con una modalità di funzionamento in gruppo ormai rodata e continuamente messa in atto; per il resto, la struttura era caratterizzata da varie teste isolate e non comunicanti, né all'interno di una stessa area funzionale, né orizzontalmente alla struttura organizzativa (ovvero tra funzione e funzione). Anche il Capitale di Rinnovo era, conseguentemente, ridotto ai minimi termini, poiché non c'era nessun fulcro di Capitale Intellettuale organizzativo che potesse essere orchestrato dall'azienda nella sua totalità (e da tutti i suoi membri) per generare nuove conoscenze e che potesse fungere da base per l'apprendimento organizzativo in un'ottica di continuità.

Tra i tre soci-*managers* risulta evidente la centralità del Socio A, unico vero asse portante di ABE; un ruolo secondario era rivestito dal Socio B mentre, il Socio C, che svolgeva prettamente un ruolo di tipo amministrativo-HR, si qualificava come non di fondamentale importanza e, volendo, sostituibile.

3. La fase di investimento

L'ingresso del Fondo nel capitale di ABE, peraltro in minoranza, si apprestava ad essere particolarmente rischioso, in virtù della complicatezza del processo di passaggio generazionale: il trasferimento di competenze e conoscenze, imprescindibili per continuare a svolgere l'attività d'impresa ma fortemente concentrate, non era neppure stato avviato e l'organizzazione, così come strutturata, era inadatta, impreparata e incapace di affrontare un simile cambiamento. Nessun compratore avrebbe potuto mantenere il valore di ABE e generarne dell'altro senza un primario e preponderante impegno volto alla spersonalizzazione del comando imprenditoriale e alla creazione di una base di conoscenza appropriabile da parte della società, che potesse contribuire alla sua crescita e al suo sviluppo anche in seguito alla fuoriuscita della Famiglia. Il Fondo era conscio del grado di rischio insito nell'investimento in *equity* di una società con questi attributi e, nell'effettuare la sua valutazione, non ha potuto non tenere conto delle aree di carenza in essa presenti e che avrebbero potuto causare un cattivo andamento del *deal*.

3.1. La stima del capitale economico di ABE: quale impatto?

Una delle metodiche più invalse nella prassi degli investitori finanziari per la valutazione delle potenziali *target* è la valutazione relativa, con cui si fa ricorso a prezzi correnti di mercato, nel caso di imprese quotate, o a specifiche negoziazioni verificatesi con riguardo alle imprese non quotate. Nella prospettiva di investitori finanziari, quali appunto i fondi di *private equity* (ma anche dei fondi di *venture capital* o delle *investment bank*), le valutazioni relative sono uno strumento estremamente valido per stimare il valore di un'impresa, realizzabile o sostenibile sul mercato, nell'ottica di effettuare una transazione in un orizzonte temporale ravvicinato. La stima del valore economico (che assomiglia più, in questo caso, ad un prezzo probabile) prevede in prima battuta la selezione di un campione di imprese comparabili (cd *comparables*), ovvero società che sono ritenute simili e confrontabili per settore di attività/segmento di mercato, dimensione, prospettive di crescita/profittabilità, profilo di rischio ecc. Per ognuna di queste società il prezzo viene rapportato a delle grandezze di bilancio quali, a titolo di esempio, gli utili netti, i dividendi o il patrimonio nel caso dei multipli *equity side*, oppure l'EBITDA, l'EBIT, il NOPAT, il fatturato o gli FCFO nel caso di multipli *asset side*. Successivamente, occorre individuare multipli medi o mediani in relazione al *panel* di riferimento e applicare questo valore all'impresa oggetto di valutazione, moltiplicando il multiplo per la corrispondente grandezza di bilancio dell'impresa sottoposta a stima.

Come tipico nel mondo degli operatori finanziari, il Fondo ha scelto di impiegare il multiplo *asset side* EV/EBITDA che, quindi, conduce alla stima dell'*enterprise value* e non direttamente dell'*equity value*. La grandezza di riferimento, ovvero l'EBITDA, ai fini dell'applicazione del multiplo per la valutazione è stata rettificata di alcune voci, passando da un EBITDA *Reported* (di bilancio) ad un EBITDA *Adjusted*. L'EBITDA *Adjusted* considera perciò degli aggiustamenti, in aumento o in diminuzione, fatti allo scopo di pervenire ad una più corretta determinazione di questo margine, normalizzandolo rispetto a componenti *one-off*, straordinarie, non ricorrenti o fuori mercato e che possa riflettere più adeguatamente le *reali* capacità reddituali della società.

Tra gli aggiustamenti tenuti in considerazione compaiono i maggiori costi connessi alla

strutturazione della società, ovvero 500mila euro che il Fondo ha stimato ABE dovesse sostenere per dotarsi innanzitutto di un *management* e poi di altre figure e di sistemici tecnico-informatici indispensabili per poter attuare il passaggio generazionale.

Strutturare la società assume qui il significato di dotarla di uno scheletro atto a mantenerla in piedi da sola: la concentrazione di funzioni in capo all'imprenditore da un lato e l'assenza della necessaria infrastruttura tecnico-organizzativa dall'altro lato la rendeva impreparata ed incapace ad affrontare un passaggio generazionale mantenendo continuità gestionale. Se la società avesse già sostenuto questi costi, dotandosi di una congrua strutturazione, alla data dell'investimento essa non sarebbe stata caratterizzata da così rilevanti problematiche riguardanti il Capitale Intellettuale e la continuità non sarebbe stata minacciata da un venir meno dei *familiness* in seguito all'uscita dall'organizzazione del vertice aziendale. Invece, ABE portava con sé un grande rischio di perdite di valore proprio perché questo valore era più di proprietà del suo fondatore che dell'organizzazione: una congrua strutturazione avrebbe spersonalizzato (o pluri-personalizzato) il comando imprenditoriale, rendendo reale e concreto un valore che fino ad allora era solo potenzialmente della società.

Di questo minor valore o, specularmente, maggior rischio, il Fondo ne ha tenuto conto stimando maggiori costi per un ammontare equivalente a 500mila euro sia nell'anno di ingresso sia nel periodo del piano industriale, stilato analiticamente per i successivi quattro anni: andando a diretta diminuzione dell'EBITDA, essi esercitano un impatto immediato sulla stima dell'*enterprise value*, abbassando il valore economico attribuito ad ABE.

Tali costi di strutturazione, ritenuti necessari al fine di mitigare le problematiche create dalla configurazione del Capitale Intellettuale in ABE, comprendevano:

- Il costo per lo stipendio (RAL) di un direttore generale, indispensabile per avviare un processo di managerializzazione e mettere ordine nella struttura interna, accompagnando la società verso l'adozione di prassi, *routine* e norme interne e un presidio migliore dell'area di Amministrazione Finanza e Controllo. Inoltre, il ruolo del direttore generale era anche quello di lavorare a stretto contatto con l'imprenditore, per assorbire i saperi e supportarlo nel passaggio di consegne.

- L'implementazione di adeguati sistemi informativi a supporto della contabilità generale e analitica, delle scritture di magazzino e, in generale, di tutte le procedure di supporto alla supervisione dell'attività.
- Il costo di altri dipendenti da assumere per affiancarli ai possessori della conoscenza aziendale (vale a dire i Soci ed i montatori) in modo da attuare un trasferimento di conoscenze e competenze e dare corpo alla struttura organizzativa. In particolare, si rendevano necessari un paio di figure di montatori *junior* da affiancare al *team* dei *senior*, da moltissimi anni in azienda e ormai perfettamente padroni della materia, un commerciale da affiancare al Socio B che potesse occuparsi di una parte della clientela e rendersi destinatario delle competenze necessarie per comprendere i bisogni da soddisfare di quest'ultima, due figure nell'ufficio tecnico e altre due che andassero a costituire il primo nucleo dell'ufficio acquisti, occupandosi anche della contrattualistica commerciale.

Questo ha comportato che, in seguito all'aggiustamento connesso a questi maggiori costi di strutturazione della società, gli EBITDA 2013 e 2014 considerati per stimare il capitale aziendale passassero da, rispettivamente, 3,1 milioni e 3,9 milioni a 2,6 milioni e 3,4 milioni.

Il multiplo d'ingresso individuato dal Fondo per la valutazione di ABE corrisponde ad un EV/EBITDA di 5,7x applicato ad un EBITDA *Adjusted* normalizzato medio 2013-2014 pari a 3 milioni²³¹. Ciò ha condotto a valutare l'*enterprise value* (EV) di ABE 17 milioni e l'*equity value*, considerando una posizione finanziaria netta positiva per 5,5 milioni (cassa), di 22,5 milioni.

L'operazione prevedeva l'acquisto del 100% della società attraverso una NewCo mediante un'operazione di *leveraged buy-out* (LBO) che vedeva un reinvestimento da parte dei soci attuali (la Famiglia) per una quota del 55,8%, con il Fondo in minoranza per una quota del 44,2%. L'*enterprise value* di 17 milioni veniva riconosciuto subito al *closing* per un importo di 14 milioni e sottoforma di prezzo condizionato (*earn out*) per 3 milioni; all'EV alla data di acquisto della partecipazione si aggiungeva la liquidità al *closing*, per un prezzo totale al *closing* di 19,5 milioni. La NewCo veniva capitalizzata per 11,3 milioni (*equity*), di cui 5 milioni di investimento deliberato dal Fondo e 6,3 milioni di contestuale re-investimento da parte della Famiglia (in particolare, reinvestivano il Socio A, assieme ai due figli Socio B e Socio C,

²³¹ Ovvero $(EBITDA\ Adj\ 2013 + EBITDA\ Adj\ 2014) / 2 = (2,6 + 3,4) / 2 = 3$ milioni

questi ultimi con due quote identiche e leggermente superiori a quella del padre-leader aziendale). Alla data di acquisizione l'operazione veniva finanziata con:

- *Vendor loan* di 3 milioni, di durata 36 mesi, con remunerazione pari al 5% e rimborsabile in 6 rate semestrali condizionatamente al rispetto di un rapporto IFN²³²/EBITDA pari a 2x (in caso di mancato rispetto del parametro, il pagamento sarebbe stato posticipato). Il *vendor loan*, sempre più spesso utilizzato nelle operazioni di acquisizione societaria, è un finanziamento che il venditore stesso della partecipazione concede a favore dell'acquirente: si tratta di una parte di prezzo che viene re-investito ed è soggetto ad un rimborso rateale e fruttifero similmente a quanto accade con il debito bancario di medio-lungo termine. Tale strumento consente, da un lato, di ridurre l'esposizione finanziaria verso gli istituti finanziari e dall'altro, fornisce un supporto operativo ai patti parasociali per garantirsi una partecipazione attiva nella gestione della società acquisita dai soci venditori, ad esempio nel caso in cui possiedano un *know-how*. Il vincolo concreto, di tipo economico, creato in capo ai venditori attraverso l'investimento di una parte del loro prezzo, rafforza gli impegni e le obbligazioni assunte attraverso la sottoscrizione di patti e accordi. A differenza del prezzo condizionato o *earn out*, collegato ad eventi futuri ed incerti e quindi indeterminato nell'*an* e nel *quantum*, il *vendor loan* rappresenta per il venditore un semplice pagamento differito del prezzo, certo e determinato. Inoltre, esso che può anche essere utilizzato come forma di garanzia per le clausole di indennizzo normalmente convenute nel contratto di acquisizione, attraverso cui l'investitore finanziario prevede un ristoro economico nell'ipotesi in cui si verifichi un danno, individuato come rischio all'esito della *due diligence*.
- *Leverage (bridge to cash)* di tipo *bullet* sulla cassa della società.

Solo successivamente l'*earn out* eventualmente riconosciuto (al quale si darà una visione di maggior dettaglio nel prosieguo del capitolo) sarebbe stato finanziato mediante indebitamento bancario a medio lungo termine di tipo *amortizing*.

²³² IFN è l'acronimo di Indebitamento Finanziario Netto e corrisponde ad una situazione di Posizione Finanziaria Netta (PFN) negativa (debito)

Tabella 3: Struttura fonti-impieghi dell'operazione di LBO (al *closing*)

Struttura operazione al closing				
Impieghi	€M	Fonti	€M	% NewCo
Enterprise Value al closing	14,0	Fondo	5,0	44,2%
Liquidità	5,5	Famiglia	6,3	55,8%
Equity Value al closing	19,5	Equity (Patrimonio netto)	11,3	100,0%
Earn out	3,0	Linea B-bullet	5,8	
Transaction costs	0,6	Linea A-amortizing	3,0	
		Vendor loan	3,0	
		Debito	11,8	
Totale	23,1	Totale	23,1	

Fonte: nostra elaborazione

Stante la correzione applicata dal Fondo e considerando l'EV di 17 milioni, il multiplo implicito sull'EBITDA medio 2013-2014 non rettificato risulta essere sensibilmente inferiore, attestandosi ad un 4,8x: un multiplo basso, che incorpora il rischio particolarmente elevato che grava sulla società, ovvero soprattutto delle difficoltà di trasferimento di tutto quel *package* di conoscenze e competenze indispensabile per attuare il passaggio generazionale, rendere autonoma la società e garantire la continuità aziendale, trasferendo e creando ulteriore valore. La insufficiente e inadeguata strutturazione della società aveva, negli anni passati, ostacolato la formazione di un Capitale Intellettuale ad essa appartenente, in possesso invece di poche persone chiave al suo interno e, quindi, causa di un forte rischio di fughe di valore. Tale situazione, incarnata profondamente dall'impresa qui in esame, si presenta con frequenza nelle piccole imprese di matrice familiare, che vedono una concentrazione del vantaggio competitivo insito nei *familiness* in capo al *leader*-fondatore e, eventualmente, ad una stretta cerchia di suoi familiari/collaboratori: per questo, il profilo di rischio relativo a queste imprese supera quello delle altre imprese che, pur rientrando in un simile *range* dimensionale, sono maggiormente strutturate.

4. WACC e costo dell'equity: un'analisi comparata tra ABE, *small cap* e *large cap*

L'utilizzo della metodica dei multipli non dà evidenza del WACC e, dunque, non fornisce una quantificazione dell'entità del rischio specifico connesso all'impresa e riflesso nel costo dell'equity (K_e). Possedendo tale informazione sarebbe possibile effettuare una comparazione con i tassi utilizzati nella valutazione di un'impresa simile ad ABE (*comparable*), per settore, *business model* e redditività, ma che non presenta criticità così pregnanti nella configurazione del Capitale Intellettuale.

La *ratio* è ottenere una misura del "rischio Capitale Intellettuale", sull'assunto che questo aumenta il costo dell'equity dell'impresa e, quindi, l'investitore desideroso di acquisirne la proprietà ne tenga conto applicando un premio aggiuntivo per il rischio al costo del capitale proprio, con conseguente innalzamento del WACC corrispondente.

4.1. La ricerca del WACC applicato nella valutazione dei ABE attraverso il *DCF method*

Tale informazione, seppure non disponibile, può essere ricavata in modo implicito cercando il tasso di sconto che, nella formula del *Discounted Cash Flow* (DCF), eguaglia il valore attuale della sommatoria dei flussi di cassa operativi previsti nei vari anni e del *terminal value*, all'*enterprise value*, quest'ultimo corrispondente nel caso di ABE ai 17 milioni di valore individuato dal Fondo.

Per l'esecuzione di tale esercizio si è provveduto, innanzitutto, al calcolo degli FCFO effettivamente previsti nella loro realizzazione da parte dell'impresa in questione: sono stati esclusi, pertanto, i maggiori costi pari a 500mila euro che il Fondo ha ritenuto di caricare su ciascun anno nell'ambito della propria valutazione. In tal modo, la correzione attribuibile al rischio di passaggio generazionale, dovuto alla concentrazione di competenze e conoscenze, verrà riflessa nel tasso di attualizzazione del DCF anziché nel margine (EBITDA).

Nella Tabella 4 sottostante vengono illustrate le modalità di calcolo dei *Free Cash Flow from Operations* utilizzati poi a denominatore nella formula del DCF, cui si è pervenuti utilizzando i dati di Stato Patrimoniale e Conto Economico previsionali e normalizzati, facenti parte del

piano industriale redatto per gli anni 2015, 2016, 2017 e 2018.

Tabella 4: Calcolo dei *Free Cash Flow from Operations* previsionali di ABE

Rendiconto finanziario						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA adj			3,751	3,911	4,009	4,153
Costi di strutturazione			0,500	0,500	0,500	0,500
EBITDA reported	3,162	3,998	4,251	4,411	4,509	4,653
Var CCNO	-0,661	-0,571	-0,390	-0,103	-0,094	-0,138
Var altre attività/passività	0,818	-0,328	-0,246	0,309	0,014	0,053
Capex	-0,136	-0,352	-0,880	-0,536	-0,565	-0,590
Imposte	-1,043	-1,269	-1,043	-1,106	-1,152	-1,217
Var Fondi	0,114	-0,357	-0,050	0	0	0
Flusso cassa operativo	2,253	1,120	1,642	2,975	2,712	2,761

Fonte: nostra elaborazione

Una volta determinati i flussi del modello da attualizzare si è proceduto al calcolo del *terminal value* secondo l'equazione [4.6] espressa nel capitolo 4, ovvero ponendo come flusso al numeratore il NOPAT, a sua volta determinato partendo dall'EBIT e nettandolo dell'imposizione fiscale (ovvero $EBIT \cdot (1-t)$), nonché tenendo conto degli effetti che la previsione di un tasso di sviluppo esercita su capitale circolante, investimenti/disinvestimenti in capitale fisso e ammortamenti. Sempre partendo dai dati del piano industriale, si è provveduto a determinare l'EBIT secondo i calcoli riportati nella Tabella 5 sottostante:

Tabella 5: Calcolo dell'EBIT di ABE

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA reported	3,162	3,998	4,251	4,411	4,509	4,653
Leasing	-0,062	-0,062	-0,062	-0,062	-0,082	-0,082
Amm.ti e svalutazioni	-0,084	-0,103	-0,196	-0,232	-0,267	-0,315
EBIT	3,015	3,833	3,992	4,117	4,160	4,256

Fonte: nostra elaborazione

Al risultante EBIT (normalizzato) 2018 è stata applicata un'aliquota d'imposta media del 27,9% (approssimazione dell'aliquota IRES e IRAP); calcolando un CINO di 12,2 milioni e ipotizzando un tasso di crescita g_{term} pari all'1%, il numeratore del Terminal Value è determinato come segue:

$$FCFO_{TV} = 4,256 * (1 - 0,279) * (1 + 0,01) - 0,01 * 12,2 = 2,977 \quad [5.1]$$

Individuato il flusso da porre al numeratore del valore terminale si è potuto procedere al calcolo del WACC, che rimane l'unica incognita nella seguente equazione di calcolo dell'enterprise value (EV):

$$17 = \frac{1,642}{(1+WACC)} + \frac{2,975}{(1+WACC)^2} + \frac{2,712}{(1+WACC)^3} + \frac{2761}{(1+WACC)^4} + \frac{2,977}{(WACC-0,01)} * \frac{1}{(1+WACC)^4} \quad [5.2]$$

Utilizzando i dati sopra riportati è stato impostato un calcolo iterativo che, tramite la funzione *Ricerca obiettivo* del foglio di calcolo Excel, ha consentito di determinare, nel caso specifico di ABE, un WACC applicato dal Fondo del 16,71%.

Tabella 6: Applicazione del metodo DCF in ABE

Calcolo del WACC implicito di ABE (€ migliaia)						
	2015	2016	2017	2018	TV	
FCFO	1642,475	2974,671	2712,106	2761,416	18951,79	
WACC	0,167101					
g	0,01					
Fattore di sconto	0,856824	0,734148	0,629036	0,538973	0,538973	
FCFO to	1407,313	2183,848	1706,011	1488,329	10214,5	
EV					17000	WACC 16,71%

Fonte: nostra elaborazione

4.2. Il premio per il rischio Capitale Intellettuale: il *DCF method* nei *comparables*

Per calcolare il WACC (implicito) che sarebbe stato applicato in via ipotetica ad ABE da parte

del Fondo se questa fosse stata un'impresa con lo stesso *assetto* dimensionale e le stesse caratteristiche generali (es di business), ma priva dei gravosi problemi in termini di Capitale Intellettuale che innalzano il grado di rischio dell'investimento nel suo *equity*, si è ripetuto lo stesso esercizio ma, ponendo come *enterprise value*, il valore cui verosimilmente sarebbe stata valutata in questo caso.

Per determinare questo ipotetico EV si è utilizzato il multiplo EV/EBITDA che, realisticamente, il Fondo avrebbe applicato all'EBITDA di ABE se questa fosse stata comunque piccola, ma più strutturata: il moltiplicatore avrebbe coinciso con la media dei multipli EV/EBITDA che, in data 2014, caratterizzava il campione di *comparables*. L'EBITDA di riferimento cui applicare il multiplo sarebbe stato il margine effettivo, ovvero l'EBITDA normalizzato medio 2013-2014 non corretto per riflettere i maggiori costi connessi alla strutturazione della società, uguale a 3,5 milioni.

La scelta del *panel* di riferimento è stata effettuata selezionando alcune società *small cap*, tutte operanti nell'ambito della produzione di macchinari per il *food processing*, con EBITDA (e redditività) prossimo a quello di ABE (Tabella 7).

Tabella 7: Il *panel* di piccole-medie imprese quotate (*comparables small cap*)

N.	NOME	MKT CAP	EV/EBITDA	EBITDA	NAZIONE
1	MHM Automation Limited	37,48	72,7	0,6	Nuova Zelanda
2	Taiwan Benefit Company	23,35	3,7	3,6	Taiwan
3	Axtel Industries Limited	2,73	4,6	1,1	India
4	Scott Technology Limited	44,58	13,9	3,8	Nuova Zelanda
5	Raute Oyj	38,72	8,5	4,3	Finlandia
6	Hydratec Industries NV	41,06	7	6,2	Paesi Bassi
7	NSC Groupe SA	35,09	5,4	5,3	Francia
	MULTIPLI				
	MEDIA EV/EBITDA		16,5 x		
	MEDIA EV/EBITDA ADJ		7,9 x		

Fonte: nostra elaborazione di dati tratti InFront

Il presupposto alla base di tale scelta è il fatto che le società quotate siano prive di quella forte personalizzazione del comando imprenditoriale e scarsa strutturazione che riguardano imprese come ABE: l'ipotesi è, dunque, che esse non abbiano gli stessi pregnanti problemi in tema di Capitale Intellettuale e che, dunque, nessun premio per questo rischio specifico rientri

nel calcolo del loro costo dell'*equity*. Di conseguenza, misurando lo scarto tra il WACC idealmente applicato ad ABE e ad una media impresa e conoscendo la struttura debito-*equity*, è possibile anche misurare la differenza di K_e e, quindi, quantificare quello che sarà chiamato *Intellectual Capital Risk Premium* (ICRP).

Nel 2014, il multiplo medio dei *comparables* era pari a 7,9x l'EBITDA²³³; tale valore è stato aggiustato, riducendolo del 20%, per tenere conto dello sconto di liquidità: allo scopo di rendere l'ipotetica PMI maggiormente comparabile ad ABE occorre, infatti, considerare che dei titoli liquidi comportano un minor rischio *equity*. Per non inficiare l'analisi ed il calcolo dei tassi includendo ulteriori componenti è stato perciò depurato il ragionamento dalla circostanza che si tratta di titoli quotati in Borsa: di conseguenza, il multiplo di questa ipotetica PMI risulta 6,3x²³⁴.

Questo 6,3 corrisponde al multiplo che il Fondo avrebbe presumibilmente utilizzato per valutare ABE nel caso fosse stata una società pur sempre piccola e non quotata, ma più strutturata: applicando questo multiplo ad ABE, la stima di *enterprise value* non dovrebbe più risentire (al rialzo) di considerazioni attinenti alla maggior liquidità dell'investimento e la differenza di WACC dovrebbe poter essere direttamente riconducibile al "rischio Capitale Intellettuale".

Il multiplo EV/EBITDA di 6,3x applicato all'EBITDA medio normalizzato 2013-2014 non *adjusted* (anche in questo caso, per permettere un calcolo corretto del WACC effettivo) di 3,5 milioni conduce a valutare la società 22,120 milioni.

Utilizzando il medesimo processo e gli stessi dati di *input* (FCFO, g_{term} , TV) impiegati per determinare il WACC implicito di ABE "*as is*" nella formula del DCF, si è pervenuti alla determinazione di un costo medio ponderato del capitale pari, in questo caso, a 13,23%, ovvero inferiore di 3,48 punti percentuali rispetto a quello applicato dal Fondo ad ABE.

Data la struttura delle fonti di finanziamento composta per il 65% da *equity* e per il 35% da debito²³⁵, il premio aggiuntivo per il rischio Capitale Intellettuale (ICRP) che entra direttamente nella formula di calcolo del costo dell'*equity*, sommandosi come componente

²³³ La media dei multipli *adjusted* è stata calcolata escludendo il multiplo più alto e più basso

²³⁴ $7,9 * (1-20\%) = 6,3$

²³⁵ Le percentuali di incidenza debito-*equity* sono state calcolate partendo dallo schema fonti-impieghi esposto in tabella 1, senza tenere in considerazione il *bridge to cash* della società

aggiuntiva, è pari al 5,35%.

Nella Tabella 8 che segue viene esemplificato il processo di calcolo con il quale si è pervenuti ai risultati appena esposti.

Tabella 8: Applicazione del metodo DCF in una ipotetica PMI strutturata

Calcolo del WACC implicito di una <i>small cap</i> (€ migliaia)								
	2015	2016	2017	2018	TV			
FCFO	1642,475	2974,671	2712,106	2761,416	24335,26			
WACC	0,132347							
g	0,01							
Fattore di sconto	0,883122	0,779904	0,68875	0,608251	0,608251			
FCFO to	1450,506	2319,959	1867,965	1679,633	14801,94	WACC	DELTA	ICRP
EV	22120					13,23%	-3,48%	-5,35%

Fonte: nostra elaborazione

Per concludere e chiosare il ragionamento si è ripetuto lo stesso esercizio con riferimento ad imprese *large cap* per le quali, anche in questo caso, è stato selezionato un *panel* di *comparables* rispetto ad ABE, rilevando i loro multipli nel 2014. Determinando il multiplo EV/EBITDA medio è possibile stimare il capitale economico cui un investitore, tra cui il Fondo, sarebbe ipoteticamente potuto pervenire nella valutazione di un'impresa simile ad ABE per settore e modello di *business*, ma diversa per dimensioni maggiori e congrua strutturazione. Assumendo anche qui che le società quotate siano da reputarsi organizzazioni strutturate e autonome, perciò prive delle criticità relative al Capitale Intellettuale che si rinvergono nelle piccole imprese familiari come ABE, la differenza di WACC rispetto al *panel* di *small cap* dovrebbe essere attribuibile solo allo *Small Size Premium*, che secondo Duff e Phelps si aggira attorno al 3,39%. Ciò vale a dire che il premio aggiuntivo per il rischio connesso ad un maggior rischio *equity* a causa di tematiche relative a competenze e conoscenza (in senso lato) non dovrebbe essere presente tra *small cap* e *large cap*, bensì dovrebbe causare un aumento del WACC solo tra ABE (ed imprese comparabili in relazione a quanto detto) e imprese quotate a piccola capitalizzazione. In altri termini, il costo dell'*equity* di ABE rispetto ad una *large cap* dovrebbe risentire di due premi per il rischio: lo SSP e l'*equity risk premium* aggiuntivo connesso al Capitale Intellettuale (ICRP). Se, effettivamente, è verificato che tra le *small cap* e le *large cap* esiste un delta WACC che approssima lo sconto dimensionale teorizzato (e normalmente utilizzato), è possibile attribuire la genesi dello scostamento di Ke tra ABE e una

comparables alla problematica del Capitale Intellettuale.

Nella seguente tabella si riportano le imprese selezionate per il *panel*.

Tabella 9: Il *panel* di grandi imprese quotate (*comparables large cap*)

N.	NOME	MKT CAP	EV/EBITDA	EBITDA	NAZIONE
1	Sodick Co Ltd	44991	5,5	9326	Giappone
2	I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA	1800	13,8	144	Italia
3	Krones AG	3845	9,41	332	Germania
4	GEA Group Aktiengesellschaft	7199	14,85	436	Germania
5	SPX Flow Inc	1155	8,29	230	USA
6	CB Industrial Product Holding Bhd	1103	7,41	123	Malesia
7	Illinois Tool Works Inc.	33709	11,39	3340	USA
	MULTIPLI				
	MEDIA EV/EBITDA		10,1 x		
	MEDIA EV/EBITDA ADJ		10,1 x		

Fonte: nostra elaborazione di dati provenienti da Infront

Il multiplo EV/EBITDA medio *adjusted* del campione di *large cap* risulta essere pari a 10,1x il quale, al netto di uno sconto di liquidità pari al 20%, conduce ad un multiplo di valutazione di 8,1x; questo, applicato sempre all'EBITDA non rettificato di ABE di 3,5 milioni, determina un *enterprise value* di 28,280 milioni.

I passi eseguiti per determinare implicitamente il WACC applicato in questa valutazione sono identici alle simulazioni effettuate con ABE e con il campione delle imprese quotate di piccola dimensione e sono esemplificati nella tabella sottostante.

Tabella 10: Applicazione del metodo DCF in una ipotetica impresa strutturata di grandi dimensioni

Calcolo del WACC implicito di una <i>large cap</i> (€ migliaia)									
	2015	2016	2017	2018	TV				
FCFO	1642,475	2974,671	2712,106	2761,416	30789,97				
WACC	0,106698								
g	0,01								
Fattore di sconto	0,903589	0,816472	0,737755	0,666627	0,666627				
FCFO to	1484,122	2428,737	2000,871	1840,836	20525,43	WACC	DELTA	SSP	
EV							10,67%	-2,56%	-3,95%
									28280

Fonte: nostra elaborazione

In questo caso, se la valutazione fosse stata effettuata utilizzando il metodo DCF, sarebbe stato applicato un WACC del 10,67%, ovvero inferiore del 2,57% rispetto a quello applicato alla teorica azienda *small cap*.

Il premio aggiuntivo per il rischio *equity*, ricollegabile allo *Small Size Premium*, continuando ad assumere una struttura debito-*equity* del 35-65% risulta pari al 3,95%: valore, questo, molto prossimo al premio per il rischio dimensionale suggerito da Duff e Phelps e che, quindi, va a corroborare il ragionamento.

Alla luce delle evidenze emerse dall'analisi si può concludere che, rispetto ad un'ipotetica azienda quotata di grandi dimensioni operante nel campo della produzione di macchinari per il *food processing*, nel caso di ABE il Fondo ha tenuto conto del maggior rischio dell'*equity* aggiungendo al costo del capitale proprio (K_e) due premi per il rischio:

- uno per il fattore dimensionale (*Small Size Premium*), pari al 3,95%
- uno aggiuntivo (*Intellectual Capital Risk Premium*) connesso alla complessità scaturente dal passaggio generazionale, dovuta alla critica configurazione del Capitale Intellettuale e alla sua concentrazione in capo all'imprenditore-*leader* uguale al 5,35%.

Nel caso, dunque, per la valutazione fosse stato utilizzato il metodo analitico DCF, il WACC di ABE sarebbe stato portato ad incremento di 6,04 punti percentuali (3,48% + 2,56%) se paragonato a quello di una grande azienda quotata. Rispetto, invece, ad un'azienda *small cap* del tutto simile ad ABE, anche per dimensione, ma che si è assunto essere scevra da problemi di appropriabilità del Capitale Intellettuale ed ipoteticamente valutata 22,120 milioni, il Fondo avrebbe attualizzato i flussi ad un WACC più elevato di 3,48 punti percentuali, a riflesso di un maggior costo dell'*equity* del 5,35%.

5. Le tutele del fondo: come proteggere il valore

L'incremento del costo del capitale permette di tenere in considerazione il maggior rischio gravante sulla società e, quindi, sull'investimento nel capitale della stessa. Questo, tuttavia, è ben lungi dall'essere la formula risolutiva del problema: incrementare il tasso di sconto,

abbassando la stima di *enterprise value*, permette al fondo di evitare sopravvalutazioni evidenti ma non eventuali perdite di valore future né garantisce la risoluzione dei problemi sul Capitale Intellettuale e la buona riuscita del passaggio generazionale. Al momento dell'investimento, infatti, la partita è appena iniziata e tutte le carte sono da giocare: il passaggio generazionale è un processo ancora tutto da implementare e che va attuato giorno dopo giorno, in modo sinergico tra *investment team* del Fondo, nuovo *management* inserito in azienda e *management* preesistente (in questo caso, i tre soci). L'opera di trasferimento di conoscenze e competenze possedute dall'imprenditore /membri della famiglia, nonché la creazione di conoscenze e competenze organizzative necessarie per creare un distacco da queste persone chiave, minimizzando le discontinuità, è un percorso disseminato di ostacoli e un fondo di *private equity*, investendo in questo tipo di imprese, è consapevole del rischio di insuccesso che corre.

A tal fine quest'ultimo cura molto la *governance*, stipulando patti parasociali con cui si assicura diritti e istituisce impegni per la controparte e struttura dei meccanismi incentivanti, soprattutto di tipo economico, che favoriscono l'allineamento tra i suoi obiettivi e quelli del venditore/socio uscente. Nelle operazioni di minoranza, come nel caso di ABE, l'attenzione alla collaborazione e alla costruzione di meccanismi tutelanti è ancora maggiore, proprio in virtù dello scarso potere di incidere sulla gestione e di prendere decisioni che, normalmente, comporta l'essere un socio di minoranza.

5.1 Governance d'impresa e patti parasociali

Il Fondo, per la conclusione di operazioni di questo tipo, attribuisce grande importanza all'esperienza e alle capacità del *management* per la gestione del *business* ed il conseguimento del *business plan*. Questa considerazione aveva valenza particolare in ABE, in cui era stato pertanto previsto con impegno *full time* il coinvolgimento del *management team* (i tre soci operativi) nel Consiglio di Amministrazione al fine di realizzare il *business plan* concordato. Il patto parasociale prevedeva che l'organo amministrativo rimanesse in carica per tre anni, si riunisse con cadenza almeno trimestrale e fosse formato da cinque membri, di cui due di

nomina del Fondo e i tre restanti individuati nelle persone dei tre soci operativi. Il Socio A, stante la sua importanza, venne eletto Presidente e Amministratore delegato, con l'impegno di rivestire tali cariche per tutta la durata del contratto; viceversa, per il Socio B e Socio C era contemplata, in via ipotetica, l'eventualità di una loro sostituzione con diverse persone, purché vi fosse il previo gradimento del Fondo. Il Fondo si riservava, inoltre, diritti di veto sia in Assemblea che in Consiglio di Amministrazione: era convenuto che le deliberazioni aventi ad oggetto determinate materie, puntualmente elencate (cd materie riservate), potessero essere approvate solo con una maggioranza che includeva il voto favorevole del Fondo (nel caso dell'Assemblea) o di almeno uno dei consiglieri designati dal Fondo (nel caso del Consiglio di Amministrazione). Resta fermo che le materie riservate andassero ad aggiungersi alle materie non delegabili per legge, in modo tale che le decisioni in merito dovessero essere obbligatoriamente prese collegialmente e non singolarmente da un singolo consigliere, neppure in via temporanea. Le materie riservate in Assemblea, la cui convocazione poteva essere richiesta dal Fondo in qualsiasi momento, riguardavano per lo più ciò che afferisce le operazioni sul capitale sociale, le operazioni straordinarie (tra cui ulteriori acquisizioni) e la determinazione dei membri del CdA; per quanto riguardava l'organo amministrativo, invece, l'esercizio del diritto di veto rilevava, oltre che per la stipula di determinate tipologie di contratti (negozi giuridici aventi certe caratteristiche o eccedenti un determinato importo), l'approvazione dei *budget* e la loro revisione infra annuale, il conferimento/revoca/modifica di deleghe e l'assunzione di dirigenti (e, eventualmente, l'aumento dei loro compensi).

Veniva previsto l'obbligo di riunione almeno trimestrale dell'organo amministrativo, anche qui con possibilità di convocazione su iniziativa di entrambi i membri nominati dal Fondo, e un obbligo di reportistica mensile e trimestrale, nonché di predisposizione di un *budget* annuale da discutere e sottoporre a rigorosa approvazione: la finalità con cui nella prassi si provvede alla contrattualizzazione di questi momenti è quella di istituire e garantire occasioni di condivisione, in cui le informazioni vengono fatte circolare (anche al fine di un miglior controllo) ed in cui si possa instaurare un dialogo attivo su materie di interesse strategico in cui è fondamentale l'allineamento di vedute. Un efficiente e tempestivo sistema di *reporting* è fondamentale per i fondi di *private equity*, poiché costituisce lo strumento informativo che permette di avere contezza dell'andamento delle *performance* economico-finanziarie e di

intervenire nella gestione qualora gli obiettivi non siano stati raggiunti, evitando sorprese e prendendo provvedimenti, nonché aggiustando il tiro *in itinere* quando possibile.

In aggiunta all'impegno dei tre soci, era considerato molto importante l'inserimento di un direttore generale e di altre figure *manageriali* con l'obiettivo di apportare conoscenze e competenze di tipo strategico-commerciale e di *business*, in linea con le esigenze della struttura, con la finalità di aumentare le possibilità di conseguire gli obiettivi del *business plan*, rendendo quindi più strutturata ABE, anche ai fini di favorire un processo di ricambio generazionale e un apporto di *managerialità*.

Oltre all'esplicita pattuizione circa l'assunzione di un direttore generale entro un periodo di sei mesi, stante il fatto che l'operazione era stata posta in essere sul presupposto che l'imprenditore continuasse a prestare il proprio contributo in azienda, il contratto obbligava esplicitamente il Socio A a mantenere le cariche e/o i ruoli rispettivamente assegnatigli. A tal proposito, venne contrattualizzata una clausola di *bad leaving* in capo al Socio A, individuato come *key manager*, la cui attivazione interveniva nel caso in cui questo cessasse dalla carica di amministratore o dall'esercizio delle proprie funzioni per motivazioni diverse dal decesso o dall'inabilità fisica o psichica, tipicamente licenziamento per giusta causa o dimissioni senza giusta causa. La clausola *bad leaver* concerne una previsione contrattuale, frequentemente utilizzata in operazioni di tal fatta, che prevede l'attivazione in via automatica di meccanismi favorevoli al Fondo e sfavorevoli per il *manager* nel caso in cui questi si renda responsabile del comportamento individuato come negativo. Nel caso in esame, al verificarsi dell'evento *bad leaver* e in mancanza del raggiungimento di un accordo tra Fondo e la Famiglia entro sei mesi dall'evento, il primo diveniva in possesso del diritto di avviare una procedura di *exit* con adesione obbligatoria da parte della Famiglia. Questa previsione contrattuale testimonia e sottolinea l'essenzialità di reciproca collaborazione per attuare il passaggio generazionale: il Fondo può fornire un valido supporto, ma non possiede egli stesso il Capitale Intellettuale da trasferire per ottenere un esito positivo.

In capo ai soci si sanciva un impegno di non concorrenza: nel caso di specie, divieto di intraprendere attività concorrenziali rispetto a quella svolta da ABE per tutti i componenti della Famiglia, in tutta l'Unione Europea, USA, Asia e Sudamerica. L'obbligo di non concorrenza, fermo restando quello di cui all'art. 2390 cod.civ., assume un'accezione più

ampia volta ad includere tutto ciò che può comportare una perdita di vantaggio competitivo da parte della società, comprendendo per esempio il divieto di rendere ad altri disponibili le proprie conoscenze, mantenendo altresì il riserbo su tutto ciò che nel tempo i *managers/soci* hanno appreso in relazione all'attività, alle prospettive, ai prodotti, alla ricerca, alla proprietà industriale ecc. L'intento che si cela dietro a questa pattuizione è quello di andare oltre la previsione codicistica, al fine di tutelare il *know-how* (tacito) maturato con l'esperienza. La violazione dell'impegno di non concorrenza da parte di ciascuno dei soci comportava il pagamento di una penale (ex art 1382 cod.civ.) di 500mila euro a favore del Fondo, fatto salvo l'eventuale maggior danno.

Sempre sui Soci venditori gravava il divieto di trasferimento delle partecipazioni: per impedire che i tre soci cedessero la propria partecipazione in un momento in cui il passaggio generazionale non era stato ancora completato, espropriando dunque la società e, non da ultimo, il Fondo, di una fetta del valore principalmente legata al Capitale Intellettuale da essi detenuto, era previsto un periodo di *lock up*. Pertanto, a far data dal perfezionamento dell'operazione di acquisizione e per i successivi trentasei mesi era sancito il divieto di effettuare, negoziare o sollecitare negoziazioni e/o offerte dirette al trasferimento, anche in parte, della propria partecipazione oppure dirette alla costituzione di vincoli sulle stesse. Nel caso di successione *mortis causa* era previsto il passaggio delle quote agli eredi, a patto che gli stessi aderissero al patto parasociale entro trenta giorni; nel caso ciò non fosse avvenuto, il Fondo avrebbe avuto il diritto di acquisire la partecipazione caduta in successione ad un prezzo concordato.

Anche lo stallo decisionale è una situazione potenzialmente dannosa per il Fondo e, nelle more di una divergenza di vedute che paralizza l'operatività, veicolo per perdite di valore. Venne perciò stabilita, sempre all'interno del patto parasociale, la sottoscrizione da ambo le parti di un'opzione *call* esercitabile al verificarsi di uno stallo decisionale (ovvero mancato raggiungimento delle maggioranze richieste dallo statuto o dal patto parasociale per l'Assemblea e/o il Consiglio di Amministrazione, convocati ad un intervallo di tempo di almeno due mesi, per due volte consecutive, per deliberare sulle materie riservate) che le parti non dovessero riuscire a risolvere bonariamente entro dieci giorni dal verificarsi dello stallo. In virtù di tale opzione ex art. 1331 cod.civ., in caso di stallo decisionale non risolto, il Fondo e la

Famiglia acquistano ciascuno il diritto di proporre irrevocabilmente di vendere all'altra la propria partecipazione per intero (e non soltanto per una parte). Il prezzo di acquisto della partecipazione sarebbe stato determinato sulla base dell'*equity value*, moltiplicato per la percentuale di partecipazione, calcolato come il maggiore tra (a) EBITDA x 5,7 — IFN; e (a) *Equity value* alla data di esecuzione maggiorato di un IRR del 20%. Nel caso in cui entrambe o nessuna delle parti avessero scelto di esercitare la *call option*, per risolvere l'ulteriore situazione di stallo era convenuta l'instaurazione del processo di vendita previsto per la procedura di *exit*.

La fase di *exit*, ovvero la fase di disinvestimento che comporta la vendita delle partecipazioni possedute e il rientro dell'investimento, è una parte fondamentale della contrattualistica che il fondo struttura con molta attenzione e che costituisce un punto focale della negoziazione tra le parti.

La stipulazione di tali accordi, dettagliatamente e irrevocabilmente negoziati, deve consentire al Fondo di disegnarsi una *way-out* in linea con l'orizzonte temporale delle aspettative di remunerazione dei propri investitori per ottenere dagli stessi l'approvazione del *deal* e, in generale, per rispettare l'orizzonte di investimento di medio periodo che caratterizza queste operazioni. Il fondo di *private equity* non può permettersi di rimanere "intrappolato" nel capitale della *target*, rischio che viene a presentarsi ed acuirsi quando si entra con una quota di minoranza, dovendo perciò assicurarsi una possibilità di *exit* che va idealizzata già in fase di *entry*. Normalmente viene negoziata una clausola di *drag along* che prevede, nel caso di offerta di un terzo interessato ad acquisire il 100% della società, un vero e proprio diritto di trascinarsi del fondo con cui questo può costringere il socio di minoranza a cedere congiuntamente ad esso la propria partecipazione al terzo (a patto che siano vendute ad un valore equo). specularmente, in favore del socio preesistente, viene contrattualizzata la clausola di *tag along*, con la quale la minoranza acquista il diritto di vendere le proprie quote alle medesime condizioni concordate dall'acquirente al socio di maggioranza. In questo caso, qualora il socio di minoranza scelga di esercitare questo diritto, in capo al fondo sorge l'obbligo di garantirgli la possibilità di vendere la propria partecipazione alle medesime condizioni.

Queste clausole di covendita, che impongono scelte obbligate ad alcuni soci sulla base delle decisioni prese da altri soci, mal si conciliano ad apprestare tutele nella fattispecie in cui il

fondo investa in minoranza, come nel caso rappresentato da ABE. La soluzione accordata fu quella di pattuire che il processo di vendita si instaurasse in maniera automatica a far data dal quarantottesimo mese successivo all'acquisizione e avesse ad oggetto, contestualmente ed indistintamente, il 100% del capitale della società (quindi, di fatto, un reciproco diritto di trascinarsi), richiedendo alle parti un obbligo di cooperazione, anche in termini di prestazione del proprio contributo alla preparazione di *data room*, *due diligence*, *management presentation* e simili.

Esplicite previsioni di *exit* venivano negoziate anche in caso di *underperformance* di ABE ovvero nel caso in cui l'EBITDA 2017 fosse stato inferiore ad un certo importo, identificato pari a 2,2 milioni. A tal proposito venne sottoscritta un'opzione *put*, a titolo totalmente gratuito (ovvero senza previsione di un corrispettivo in favore della Famiglia da parte del Fondo) in forza della quale, al verificarsi dell'ipotesi di *underperformance*, alla data stabilita il Fondo acquisiva il diritto di vendere l'intera propria partecipazione alla Famiglia in seguito a proposta irrevocabile, ad un prezzo pari al capitale investito maggiorato di un IRR del 15%, calcolato fino alla data della compravendita della partecipazione stessa. Il contratto prevedeva che, alternativamente all'esercizio dell'opzione *put*, nel medesimo caso di *underperformance*, il Fondo avesse diritto di ricevere dalla Famiglia, a titolo gratuito, un numero di azioni pari al 10,75% del capitale. Ciò avrebbe consentito al Fondo di arrivare a possedere la maggioranza del capitale (il 55%) e l'immediato diritto di avviare una procedura di *exit*, cui la Famiglia avrebbe avuto obbligo di aderire.

5.2 Meccanismi economici correlati alle *performance* durante la gestione e in fase di exit

Al fine di incentivare i soci che rimangono nel capitale a conseguire i risultati previsti e messi a *budget*, basati sulle aspettative di *performance* futura, spesso viene stabilito che una parte del prezzo sia dilazionato e condizionato al verificarsi di determinate circostanze (cd clausola di *earn out*). Questo, d'altro canto, oltre a fungere da incentivo ai soci cedenti (che quasi sempre, trattandosi di aziende non managerializzate, sono anche il *management team*) tutela

il cessionario, che non conosce il reale potenziale dell'azienda. La clausola di *earn out* è pertanto uno strumento con cui vengono predeterminati i criteri di valutazione del prezzo di vendita di partecipazioni sociali, vincolando una parte del prezzo alle potenzialità di crescita della società: al prezzo "fisso", corrisposto al *closing*, si aggiunge un prezzo "variabile" (*earn out*) differito, il cui importo varierà sulla base degli obiettivi raggiunti dalla società ad una certa data. Tipicamente, la corresponsione dell'*earn out* è collegata al superamento di una soglia di EBITDA, fatturato o utile netto; è possibile anche stabilire un *range* di prezzo variabile, minimo e massimo, tale per cui l'effettiva somma corrisposta sarà il risultato di una formula in base alla quale essa varierà in modo linearmente crescente rispetto al livello effettivo di risultato raggiunto dalla società (ad esempio, proprio come è avvenuto nel caso di ABE, si può ipotizzare che la corresponsione dell'*earn out* minimo scatti al raggiungimento di un certo fatturato e, superata tale soglia, esso cresca proporzionalmente all'aumento del fatturato fino a raggiungere un ammontare massimo). Inoltre, la negoziazione può portare ad una modalità di calcolo dell'*earn out* che, per esempio, esclude determinati costi o ricavi o che specifica come determinate voci debbano essere calcolate.

Nel contratto di cessione delle partecipazioni sociali che preveda la clausola di *earn out* dovrà essere allegato l'accordo di *earn out*, contenente il dettaglio delle modalità di calcolo dello stesso e le tempistiche.

Nel caso di ABE venne stabilito la previsione di un'integrazione di prezzo laddove l'EBITDA 2015²³⁶ fosse stato di ammontare superiore a 2,6 milioni di euro, pattuendo che:

- l'ammontare massimo di prezzo dilazionato, pari a 3 milioni, fosse corrisposto al raggiungimento di un EBITDA pari a 3,3 milioni, e rimanesse tale anche nel caso in cui l'EBITDA fosse superiore a 3,3 milioni;
- nel caso in cui l'ammontare dell'EBITDA 2015 fosse compreso 2,6 e 3,3 milioni, l'ammontare dell'*earn out* fosse calcolato in modo proporzionalmente crescente all'interno del suddetto range, pari a 700mila euro.

Il calcolo viene esemplificato nella Tabella 11 che segue.

²³⁶ Il contratto quadro di investimento indica in modo puntuale il metodo di calcolo dell'EBITDA, dettagliando analiticamente le voci da considerare in segno positivo e negativo

Tabella11: Esempificazione della formula di calcolo dell'earn out

Calcolo Earn out (€M)								
EBITDA 2015	2,6	2,7	2,8	2,9	3	3,1	3,2	3,3
Earn out	0,00	0,43	0,86	1,29	1,71	2,14	2,57	3,00

Fonte: nostra elaborazione

Un ulteriore strumento utilizzato dal Fondo per stimolare la Famiglia ad impegnarsi nell'attuazione del passaggio di consegne e nel raggiungere i risultati del piano consisteva nel prevedere un compenso amministratori che, oltre alla parte fissa, contemplasse una quota di retribuzione variabile, crescente al crescere dell'EBITDA. A titolo di esempio, fermo restando il compenso fisso di 300mila euro annui per la totalità dei tre soci/amministratori (100mila cadauno), venne stabilita un'integrazione di retribuzione pari a 40mila euro annui, corrisposto alla Famiglia nel suo insieme, nel caso di realizzazione di un EBITDA compreso tra 2,2 e 3,1 milioni. Il contratto siglato tra le parti prevedeva 6 scaglioni di EBITDA, a ciascuno dei quali corrispondeva una quota di retribuzione variabile via via crescente, fino ad un massimo di 190mila nel caso di EBITDA superiore a 5,3 milioni.

Nell'ottica di rafforzare l'allineamento di interessi, il Fondo può prevedere come ulteriore forma di incentivazione che, nel caso in cui il disinvestimento venga finalizzato a valori particolarmente positivi, esso rinunci ad una parte del proprio rendimento per cederlo, sotto forma di premio all'*exit*, ai soci preesistenti (*ratchet*). Il patto parasociale stipulato con la Famiglia prevedeva un premio all'*exit* corrisposto se, a seguito del processo di vendita dell'intero capitale, il provento di cessione del Fondo fosse stato superiore:

- ad un provento minimo richiesto, ovvero tale da permettere di conseguire al Fondo:
 - un IRR del 20% in caso di cessione entro il quarantottesimo mese dalla data di esecuzione del contratto;
 - un IRR del 16% nel caso la cessione fosse avvenuta successivamente;
- ad un multiplo di 2,0x sul capitale investito (5 milioni) alla data dell'*exit*.

Superate tali soglie di rendimento, ritenuto soddisfacente dal Fondo, quest'ultimo si era impegnato, contestualmente alla percezione della somma dovuta dal terzo acquirente quale corrispettivo della cessione della sua intera partecipazione nella società, a pagare alla Famiglia

un premio calcolato secondo la seguente formula:

$$\text{Premio} = (\text{Proventi di cessione del Fondo} - \text{provento minimo}) * 15\%$$

6. La fase del *monitoring*: come riconfigurare il Capitale Intellettuale

Con l'ingresso di ABE nel portafoglio di partecipate del Fondo e l'avvio della fase di gestione il primo punto fondamentale affrontato fu l'inserimento di un direttore generale, che avrebbe dovuto farsi carico dell'area di amministrazione, finanza e controllo nonché monitorare i processi e supervisionare la produzione. Con riferimento al primo punto, le principali sfide erano l'implementazione di un sistema di *reporting* e, prima ancora, di un sistema di contabilità generale e industriale. L'azienda, infatti, presentava nelle citate aree un buco enorme da coprire e altrettanto tempo necessario per colmare le lacune create dall'adozione del bilancio abbreviato e dalla mancanza assoluta di una contabilità di magazzino, che impediva una visione dello *stock* e che originava una situazione in cui erano indicate giacenze contabili in realtà inesistenti, con conseguenti ritardi in fase produttiva. Anche per questo si decise di affidare la contabilità di magazzino ad una persona che aveva il compito di occuparsi delle scritture *in and out* della merce.

Per attuare il passaggio di consegne necessario alla proficua conclusione del ricambio generazionale si decise di intervenire principalmente sui seguenti fronti:

- Inserire il direttore generale, individuato come l'uomo che avrebbe dovuto prendere le redini della gestione di ABE, capendone le dinamiche e inserendo una serie di nuovi processi che avrebbero dovuto creare maggior ordine e coordinare i flussi di conoscenza interni all'azienda. Tale figura era incaricata di avviare una stretta collaborazione con il *management team* preesistente e, in particolare, con il fondatore, che fino ad allora si era fatto carico in prima persona della gestione complessiva.
- Formare un primo nucleo ufficio acquisti, anche nell'ottica di facilitare l'instaurazione di processi interni di coordinamento a partire dal cliente e dalla ricezione dell'ordine (area commerciale) sino all'area produttiva/di assemblaggio.

- Rafforzare l'ufficio tecnico e, soprattutto, sensibilizzare il resto dell'azienda (con riguardo, in particolare, al Socio A e ai montatori) sulla sua importanza. Tale ufficio sarebbe dovuto diventare il punto di giuntura tra imprenditore e produzione, andando a costituire un necessario snodo del flusso di conoscenza per la realizzazione dei macchinari e un importante luogo di accumulazione del *know-how* padroneggiato quasi *in toto* dal Socio A.
- Inserire un nuovo *manager* commerciale che avrebbe dovuto essere formato dal Socio B, il quale aveva da sempre avuto come unica mansione quella di occuparsi dei rapporti con i clienti e di cercarne di nuovi.

Realizzare un cambio di paradigma nel Capitale Intellettuale all'interno di una piccola-media azienda familiare così poco strutturata richiede notevoli risorse, in termini di tempo ed energie, e un'assidua collaborazione da parte delle figure apicali che devono trasferire le competenze, creando comunanza e allineamento di visioni ed interessi. La conoscenza è materia quasi sempre molto astratta e l'individuo è *driver* fondamentale sia nella sua creazione che nel suo trasferimento: la presenza di un *feeling* tra *managers* preesistenti e nuovo *management* è indispensabile per attuare un passaggio generazionale. L'inserimento di nuove figure apicali è uno step delicato, che occorre effettuare con estrema cautela e attenzione per permettere al socio fondatore (o ai soci fondatori, nel caso di pluricomando imprenditoriale) di digerire quella che, spesso, è avvertita come un'ingerenza; di fatto, è la rottura di un equilibrio generatosi attorno ad una forte *leadership*, esercitata per anni da una figura imprenditoriale che ha donato all'azienda la propria impronta personale. Entrare in azienda è come, nella sua percezione, entrare nella sua famiglia e, perciò, occorre guadagnarsi la sua stima e fiducia prima di non essere più percepito come un estraneo o, peggio ancora, un intruso.

La mancanza di questo imprescindibile *feeling* tra Socio A e direttore generale è stata proprio la causa del fallimento della cooperazione tra queste due figure: l'imprenditore avvertiva la presenza del nuovo *key manager* in questione come un'ingerenza del tutto ingiustificata, considerandolo inutile alla luce del fatto che, mentre il *business* cresceva, lui "non si occupava dell'azienda", in quanto si preoccupava di mettere ordine nell'organizzazione facendo

pressioni e richieste all'imprenditore, che si sentiva addossati ulteriori problemi e incombenze. Quest'ultimo, strutturalmente abituato ad esercitare una forte *leadership*, era anche caratterialmente molto forte e, di fronte alle sue resistenze e ai suoi modi di fare, il neodirettore generale soccombeva. Per questo, mancando stima, fiducia, collaborazione e risultati si decise di sostituire il direttore generale, non in grado di portare a termine la sua missione. Al suo posto fecero ingresso:

- un *Chief Financial Officer* (CFO) con mansionario allargato, con il compito di supervisionare gli uffici, di fare "l'uomo d'ordine" nella gestione aziendale, di redigere il bilancio e implementare strumenti e processi già discussi e in parte avviati;
- un *Chief Operating Officer* (COO) che avrebbe dovuto occuparsi maggiormente di organizzare l'area produttiva e le funzioni adiacenti, e che avrebbe dovuto lavorare con il Socio A in qualità di coordinatore per il passaggio di consegne.

Mentre il secondo avrebbe dovuto, quindi, adoperarsi per instaurare un flusso di conoscenza tale da consentirne il passaggio e l'appropriazione da parte dell'azienda, il primo avrebbe dovuto riordinare ABE dal disordine in cui era immersa, in modo da mettere effettivamente a terra il canale attraverso cui avrebbe dovuto scorrere la conoscenza, permettendo a quest'ultima di muoversi, sedimentarsi e accumularsi.

Questa impostazione con sdoppiamento di ruoli rispetto all'ipotesi iniziale fu la formula vincente, ed entrambe le nuove figure riuscirono ad elevarsi agli occhi dell'imprenditore, ottenendone la collaborazione. Il CFO era dotato di una fermezza caratteriale e di una capacità decisoria che gli permettevano di occuparsi in modo autonomo di tutto ciò che gli era stato affidato, alleggerendo l'imprenditore che finì col vederlo come un valido supporto e nutrire fiducia nei suoi confronti, lasciandogli sempre più ampio margine di manovra nella gestione. Inoltre, la sicurezza con cui esercitava il suo ruolo gli permise di accreditarsi così tanto agli occhi del *leader* aziendale che quest'ultimo facilitò l'instaurazione instaurò un dialogo continuo, utilizzandolo anche come valvola di sfogo. Venne portata a termine l'adozione del sistema *IT* ed allineata la gestione del magazzino.

Dall'altro lato vi era il direttore *operation* che, anche con l'apporto dell'imprenditore, finalizò la stesura di un chiaro mansionario per i dipendenti dell'azienda, la gestione del *back office* e dell'area HR e legale, tutte tre prima gestite dal Socio C che, però, lasciava gran parte delle

pratiche inconcluse. Riguardo l'area HR venne introdotta una politica del personale ed una miglior gestione degli stipendi che, specie per l'area assemblaggio, prevedeva meccanismi incentivanti ed una scalettatura in funzione di un percorso di crescita di carriera che premiava l'anzianità in azienda.

A completare il passaggio di competenze fino ad allora possedute dal *leader* vi fu il progressivo coinvolgimento dell'ufficio tecnico, subito rafforzato attraverso l'assunzione di due nuove risorse, fortemente caldeggiata dal Fondo: mentre prima tutto il disegno della macchina era nella testa del Socio A, che ideava l'impianto e si occupava di risolvere specifici problemi in *real time* direttamente con i montatori bypassando completamente l'ufficio tecnico, con l'ingresso del Fondo vennero create delle riunioni di *team* che introdussero e alimentarono un nuovo tipo di scambio. Così facendo, ogni volta che veniva presa una commessa da un cliente, si instaurava un momento di dialogo che vedeva direttamente coinvolta l'area tecnica: l'adozione di questa abitudine costituì una piccola chiave di volta per il superamento delle criticità riguardanti il Capitale Intellettuale, perché in tal modo il *know-how* anziché rimanere nella mente dell'imprenditore diventò dominio comune, generando confronto e circolazione di nuove idee, con un dibattito che da un lato sedimentava la conoscenza già esistente e dall'altro permetteva che ne venisse creata di nuova, il tutto all'interno di un contesto più strutturato che avrebbe potuto ripetersi anche in seguito all'uscita dei soci e del fondo dal capitale della società.

Questa nuova pratica, unita all'importazione in formato digitale 3D dei disegni delle macchine già a catalogo e fino ad allora conservati quasi esclusivamente nella testa dell'imprenditore (l'ufficio tecnico doveva letteralmente rincorrere le macchine, già pronte sui *pallet* per l'invio al cliente, per segnarsi le specifiche), e alla segmentazione dell'ufficio tecnico nelle fasi preventivazione, disegno esecutivo e manualistica, permise il travaso di conoscenza dal singolo individuo alla società. Tuttavia, i benefici furono ben più estesi perché si permise la diffusione di circoli di apprendimento, strutturati in momenti formalizzati e appositamente creati per generare un dialogo in grado di coinvolgere trasversalmente più funzioni aziendali (sia in senso orizzontale che verticale), creando un Capitale di Rinnovamento che potesse rendere ancor più autonoma ABE e favorirne la continuità.

Queste novità introdussero un cambio di direzione nella cultura aziendale ed anche nel clima,

elemento indispensabile per far digerire e attechire le nuove abitudini/procedure organizzative, facendo sì che il dialogo lavorativo si estendesse a macchia d'olio coinvolgendo tutte le funzioni, accrescendo stima reciproca, intensità del legame e frequenza degli scambi, a tutto vantaggio del Capitale Sociale.

L'altro polo su cui si concentrava una parte importante di Capitale Intellettuale era il Socio B, che da sempre aveva il ruolo di *manager* commerciale (in parte minoritaria affiancato dal padre-Socio A) e che, quindi, deteneva in modo quasi monopolistico il Capitale Esterno. Sebbene nella definizione di quest'ultimo non siano compresi solo i legami con i clienti, bensì tutta la rete di relazioni intessuta con i vari *stakeholder* aziendali, in un'azienda che vende *capital goods* i rapporti con la clientela surclassano tutti gli altri, richiedendo un livello di cura, attenzione e dedizione molto maggiore. Spesso in questo tipo di aziende il rapporto è più famiglia-cliente che azienda-cliente: chi guida

l'organizzazione tende a conquistare il compratore costruendo un rapporto di lungo termine che gli permetta di assumere le vesti di fornitore e *partner* affidabile che possa supportare l'investimento in un bene strumentale così costoso. La relazione tra impresa e cliente seguiva questo modello anche nel caso di ABE, fondandosi su fiducia e qualità personali dei membri della Famiglia (e prioritariamente del Socio B, a presidio dell'area commerciale), con il duplice rischio, in seguito alla fuoriuscita del/i membro/i della famiglia, di smarrire tutto il *pool* di competenze di vendita e conoscenze su clienti e mercati e, anche, di perdere la relazione con il cliente che avverte negativamente il cambio di persona, a testimonianza del fatto che quel tipo di Capitale Esterno non può dirsi di proprietà dell'azienda. Il Fondo, individuata quest'area di rischio e di necessità di intervento, aveva da subito programmato l'inserimento di un nuovo *manager* commerciale, che avrebbe dovuto affiancarsi ed essere formato dal Socio B, dando corpo ad una minimale ma auspicata prima area commerciale di ABE. Il passaggio di consegne venne in questo caso reso impervio proprio dal Socio B, che non coglieva questa tematica di necessità, che non aveva la spinta e la motivazione a formare un terzo soggetto che potesse affiancarlo, anche in sostituzione del padre (Socio A, prossimo all'uscita) e che era restio a condividere le proprie conoscenze, temendo di perdere il prestigio e l'importanza per l'organizzazione. Nonostante, dunque, i plurimi tentativi da parte del Fondo sul fronte Capitale Esterno, venne registrato un parziale insuccesso poiché entrambi i commerciali assunti, uno

di seguito all'altro, lasciarono l'azienda perché fagocitati dal Socio B, che non dedicava tempo al *training* e pretendeva che venissero raggiunti i suoi stessi risultati pur senza formazione. Nonostante il Socio B venne sensibilizzato alla tematica, tanto che finì per percepirne la portata in termini di importanza e potenziale impatto, non si riuscì a motivarlo né a cercare segnalatori né a selezionare e forgiare qualcuno lo aiutasse: ciò causò la non completa riuscita del passaggio di consegne intrapresa dal Fondo, a dimostrazione del fatto che trasferire il valore del Capitale Intellettuale è un processo difficoltoso che può richiedere tempo.

6.1. Il prezzo condizionato e l'aggiustamento dell'*enterprise value*

La struttura dell'operazione negoziata tra le parti prevedeva il rilascio di una parte aggiuntiva di prezzo al raggiungimento di determinati obiettivi di EBITDA nell'esercizio 2015: a fronte di un *earn out* massimo di 3 milioni la Famiglia, in conseguenza di un EBITDA di quasi 3 milioni, ha incassato ulteriori 1,2 milioni (a fronte del quale è stato aperto un *financing*).

Tabella 12: Struttura fonti-impieghi dell'operazione di LBO *post earn out*

Struttura operazione post earn out			
Impieghi	€M	Fonti	€M
Enterprise Value al closing	14,0	Fondo	5,0
Earn out	1,2	Famiglia	6,3
Enterprise Value	15,2	Equity (Patrimonio netto)	11,3
Liquidità	5,5	Financing E/O	1,2
Transaction costs	0,6	Leverage	5,8
		Vendor loan	3,0
		Debito	10,0
Totale	21,3	Totale	21,3

Fonte: nostra elaborazione

Ciò ha comportato un abbassamento di valore dell'*enterprise value*, che atterra su un valore di 15,2 milioni (costi di transazione esclusi) anziché 17 milioni iniziali.

Ciò corrisponde ad un EV/EBITDA di 5x applicato ad un EBITDA *adjusted* normalizzato medio '13-'14 (3 milioni) e un EV/EBITDA di 4,3x nel caso di EBITDA non *adjusted* (3,5 milioni).

Nella tabella sottostante viene riepilogata la struttura dell'operazione all'ingresso post *earn out*.

7. La fase di *exit*: disinvestimento e realizzo del valore

Nei quattro anni di gestione di ABE da parte del Fondo la società è riuscita ad irrobustire e valorizzare la sua posizione nel mercato, incrementando i ricavi del 20% e affermandosi come azienda di produzione e distribuzione di impianti per il processamento della frutta prevalentemente esotica o non stagionale quando, invece, il business tradizionale di partenza vedeva in netta prevalenza macchinari per il processamento della frutta stagionale e, soprattutto, mele.

Anche se in un contesto di minoranza, è stato favorito il passaggio dal modello di "artigiano evoluto" a "leader qualitativo di nicchia": punto di forza dell'azienda era, pur in un mercato globale a valore totale relativamente piccolo, un prodotto di qualità e produttività elevate, anche paragonato a quello della concorrenza. Oltre ai cambiamenti a livello di organizzazione, *reporting* e *controlling*, di cui si è discusso nel precedente paragrafo 6, a livello di *business* è stato finalizzato l'inserimento nella gamma di nuovi prodotti, mantenendo qualità elevata (l'efficienza del macchinario rendeva molto breve il *pay back period* dell'impianto). Ciò ha permesso di consolidare l'applicazione di un *premium price*, a scapito anche di una maggior crescita delle vendite, ma a favore di un solido posizionamento su una clientela di primario livello, ritenuta preferibile come scelta strategica. È stato sviluppato il mercato *aftermarket* (raddoppiato nel periodo 2015-2018) ed è stata rafforzata la presenza in USA, aprendo una società commerciale/dedicata *all'aftermarket* per il mercato locale.

Nel corso del 2018 è stato avviato il processo di vendita conclusosi, a seguito di più offerte, con la vendita di ABE ad un investitore industriale americano a metà 2019, il quale ha valutato la società ad un EV di 30,5 milioni; tenendo in considerazione una posizione finanziaria netta positiva (cassa) per 1,5 milioni, è stato offerto un prezzo per l'*equity* di 32 milioni. Per il Fondo,

la valutazione all'*exit* da parte dell'acquirente ad un multiplo EV/EBITDA di 9x su base EBITDA 2018 (3,4 milioni) ha comportato proventi da disinvestimento per 14,1 milioni²³⁷ che, uniti alla percezione di dividendi nel corso del quadriennio per 1,3 milioni e alla retrocessione alla Famiglia sottoforma di premio all'*exit* (*ratchet*), così come previsto dal patto parasociale, di una parte del prezzo per circa 800mila euro, ha generato una plusvalenza di 9,6 milioni²³⁸. L'operazione ha consentito di ottenere un IRR del 30%, un MOIC²³⁹ del 2,93x e una distribuzione all'atto del disinvestimento (*closing*) agli investitori del Fondo di 13,2milioni.²⁴⁰ La scelta dell'acquirente è stata effettuata per un mix di ragioni, sia economiche (per ovvi motivi) che contrattuali. L'offerta è stata infatti resa molto attraente dal basso reinvestimento richiesto alla Famiglia (il 5%), che dunque ha potuto monetizzare quasi interamente, e dal ruolo *manageriale* con posizioni di vertice proposto al Socio B e C, ovvero i figli dell'imprenditore.

8. Mettere a terra il valore: la conclusione del passaggio generazionale

Il successo del processo di passaggio generazionale attuato ad opera del Fondo è stato riconosciuto dall'acquirente stesso, che ha attribuito ad ABE un valore molto superiore rispetto al Fondo al suo ingresso, sebbene il margine operativo lordo (EBITDA) sia rimasto su valori molto simili. Il rendimento che il socio finanziario ha ottenuto con questa operazione è, infatti, attribuibile in misura maggiore ad un delta valutativo (multiplo EV/EBITDA 9x vs 5,7x all'ingresso).

L'elevatezza del multiplo valutativo e, quindi, il maggior valore espresso dalla società, può dirsi

²³⁷ Questo importo corrisponde al 44,2 % del prezzo, ovvero la percentuale di partecipazione del Fondo al capitale di ABE

²³⁸ Si ricorda che l'investimento iniziale da parte del Fondo è stato pari a 5 milioni di *equity*

²³⁹ Il MOIC (*Multiple On Invested Capital*) è una metrica lorda (cioè calcolata prima delle commissioni e del *carry*) che fornisce una misura del valore generato da un investimento e quindi, nel caso dei fondi di *private equity*, anche delle loro prestazioni (*performance*). Il calcolo è dato dal rapporto tra tutti i flussi (positivi e negativi) intercorsi durante il periodo di investimento e l'ammontare di risorse finanziarie investite; in sintesi: *disinvestimento netto (inclusi dividendi distribuiti) /totale investito*. Al contrario dell'IRR, quindi, esso non considera il fattore tempo.

²⁴⁰ Tale somma considera il valore di cessione per la quota di pertinenza del Fondo al netto della parte di prezzo retrocessa ai Soci come *ratchet* e dei costi di transazione.

attribuibile a:

- Caratteristiche soggettive dell'acquirente, che è un operatore industriale: a differenza di un investitore finanziario, il primo è mosso da logiche diverse, prettamente di *business*, che lo spingono ad offrire un prezzo più alto in caso di rilevante strategicità dell'operazione. Egli, inoltre, nel proprio calcolo del valore di acquisizione tiene conto delle sinergie che potenzialmente deriveranno dall'aggregazione delle due entità. Le ragioni che possono rendere l'integrazione *appealing* sono molteplici: ad esempio, combinazione di risorse complementari, integrazione verticale, economie di scala, diversificazione ecc. In questo caso, trattandosi di un operatore inserito in un settore confinante e in parziale sovrapposizione a quello di ABE (macchinari per il *food processing*, in minima parte anche per la lavorazione della frutta) il *driver* d'acquisto potrebbe essere stata l'integrazione nell'offerta di un prodotto specifico e di primario *standing*.
- Il valore del Capitale Intellettuale di ABE, che risultava essere ormai strutturata ed in grado di orchestrare i flussi di conoscenza e di sviluppare proprie competenze. All'atto del disinvestimento, il Capitale Intellettuale della società non era più strettamente dipendente dalla presenza in azienda di uno o più *key people* poiché, durante il periodo in cui la società era nel portafoglio del Fondo, le sorti dell'organizzazione sono state progressivamente slegate da quelle dei soci originari, rendendo appropriabili da parte dell'azienda le conoscenze e competenze che caratterizzavano il *business* e ne determinavano il successo. Le conoscenze padroneggiate inizialmente solo dall'imprenditore erano state innestate in azienda ed erano andate a costituire il primo fulcro di autonomia, insieme ad un'architettura organizzativa ridisegnata, ora completa e ben definita, in grado di coordinare il Capitale Intellettuale e, soprattutto, di farlo crescere e accumularlo, anche all'interno delle procedure e *routine* che prendevano piede giorno dopo giorno in azienda.

Ciò è testimoniato dal fatto che l'acquirente di ABE, nonostante fosse territorialmente molto distante (America) e quindi non in grado di supportare la società quotidianamente come aveva invece fatto il Fondo, aveva effettuato la sua offerta senza richiedere continuità gestionale al padre di ABE, il Socio A. Nella valutazione

dell'acquirente, confermata anche *post due-diligence*, non rientrava più la tematica di scarsa autonomia della società rispetto al gruppo di vertice che ne dava voce: il passaggio generazionale era stato completato ed era stato riconosciuto il lavoro di inserimento dei nuovi *key managers* esterni alla famiglia, il CFO e il direttore *operations*, cui veniva accordata la prosecuzione del loro incarico. L'indipendenza dai Soci su cui all'inizio era confusamente concentrato il Capitale Intellettuale è, in particolare, riscontrabile dalle seguenti scelte effettuate dall'acquirente americano, il quale:

- ha richiesto un reinvestimento molto contenuto della Famiglia: la scelta è stata determinata dalla confidenza nel fatto che ABE potesse ottenere le stesse *performance* economico-finanziarie anche senza creare un vincolo economico, di carattere incentivante, in capo a coloro che l'avevano creata e condotta fino a quel giorno;
- non ha posto alcun vincolo in capo al fondatore (Socio A), che al contrario di quanto ha pattuito il Fondo al suo ingresso non era tenuto a rimanere né in qualità di consigliere né di *manager*. L'imprenditore, infatti, è in tale occasione uscito definitivamente dalla gestione di ABE, rimanendo legato da un semplice rapporto di consulenza stabilito per un periodo limitato. Ad essere ancora coinvolti come *manager* in azienda sono stati i due figli, per un periodo di 3 anni, nei quali, ragionevolmente, sarebbe dovuto terminare il passaggio di consegne del Socio B per quanto riguarda l'area commerciale (Capitale Esterno).

CONCLUSIONI

Oggetto di analisi del presente lavoro di tesi è stato il Capitale Intellettuale, inteso come complesso di “beni” intangibili e, in particolare, il trasferimento del suo valore nelle piccole e medie imprese (PMI) familiari.

Nella sua classificazione più accolta, il Capitale Intellettuale può essere tripartito in: 1) Capitale Umano, che comprende le competenze, capacità, abilità e *skills* dei membri organizzativi, 2) Capitale Strutturale (o Organizzativo o Interno), che comprende la conoscenza codificata (diritti di proprietà intellettuale come marchi e brevetti, formule, segreti industriali e così via) e quella disseminata nell’organizzazione in pratiche e *routine* e 3) Capitale Relazionale (o Esterno), che include quella mole di legami intessuti con vari attori esterni all’organizzazione (clienti in *primis*). A ben vedere, il Capitale Intellettuale (*intangibles*) si articola in più piani e più dimensioni: ad essere coinvolti sono conoscenza (nelle sue varie manifestazioni), individui e organizzazione, attraverso una fitta rete di relazioni e continui interscambi reciproci, in cui tutte le variabili si condizionano e sono al contempo *input* ed *output*.

Gli *intangible asset*, però, pur componendo un universo variegato, hanno una matrice comune: essi si compongono di conoscenza e, inerentemente gli intangibili di relazione, di fiducia, che alcuni ritengono essere comunque una forma di conoscenza. La fiducia è quindi materia prima del Capitale Esterno e, più in generale, del Capitale Sociale, il quale si amplia a ricomprendere anche tutta le relazioni interpersonali che si instaurano tra i membri all’interno dell’organizzazione; quest’ultimo, particolarmente forte nelle piccole e medie imprese familiari, è funzionale alla creazione e sviluppo dei *knowledge assets*, che costituiscono tutto il resto dei beni invisibili.

Parlare di Capitale Intellettuale significa parlare in massima parte di conoscenza e, per comprenderlo nella sua totalità, non ci si può limitare a guardare quest’ultima come ad uno *stock* di intangibili: da una prospettiva dinamica essa è un fenomeno che utilizza conoscenza preesistente per produrne di nuova, allargando la propria portata nello spazio ed evolvendosi nel tempo, in un processo in cui il risultato diventa la base stessa su cui prende avvio lo sviluppo di nuova conoscenza.

L'apprendere e il saper apprendere sono, dunque, di fondamentale presenza, perché costituiscono la fonte da cui trae origine e si sviluppa il Capitale Intellettuale: il Capitale di Rinnovamento si qualifica quindi quale quarta categoria, costituita da quegli *intangibles* che conferiscono all'impresa la capacità di evolvere, mantenendo stabilità e continuità gestionale. L'impresa che si rinnova riesce a mobilitare Capitale Umano, Strutturale e Relazionale per modificare e rinnovare gli *asset* intangibili su cui basa la creazione di valore; il Capitale Sociale funge da lubrificante in questo processo, poiché in una rete dai forti legami la conoscenza scorre più rapidamente e più facilmente. Gli intangibili costituiscono dunque un vero e proprio *sistema*, la cui esistenza ed il cui funzionamento possono essere più o meno intensamente dipendenti dagli individui che lo alimentano e ne fanno parte con le proprie conoscenze e competenze; ciò, soprattutto, in funzione del grado di articolazione della conoscenza (tacita o esplicita) che va a formare gli elementi del Capitale Intellettuale presente in una determinata impresa.

La conoscenza che forma il Capitale Intellettuale si presenta in varie vesti e, ai fini del presente lavoro, è stato utile suddividerla in esplicita, ovvero codificabile e strutturabile (che può essere racchiusa in documenti o custodita su supporti di altro tipo), e tacita, non esprimibile a parole e non formalizzabile, che viene maturata ed espressa attraverso l'esperienza concreta. Tanto più gli *intangibles* sono espressione di questo tipo di conoscenza tanto più, da un lato, l'impresa ha la possibilità di conseguire e difendere vantaggi competitivi sostenibili ma tanto più, dall'altro, la loro gestione risulta difficile e il loro trasferimento, anche all'interno della stessa organizzazione, diventa costoso, lungo, laborioso e incerto nell'esito, con un forte aumento delle inefficienze. Per quanto riguarda il primo punto, la Teoria RBV ha infatti chiarito che un'impresa, ai fini del successo, dovrebbe puntare a implementare una strategia basata su risorse idiosincratice, di valore e inimitabili: l'inimitabilità è qui garantita dalle caratteristiche intrinseche dei *knowledge assets*, che determinano l'impossibilità di scorgere e analizzare in modo chiaro i legami tra risorse e creazione di valore (*causal ambiguity*) e dalla stretta dipendenza dal contesto nel quale si sono formati e sviluppati, l'unico nel quale riescono a rendere concreto il valore di cui si fanno portatori (*firm-specificity*). Dall'altro lato, però, la conoscenza tacita è, per la maggior parte, resa disponibile indirettamente, attraverso gli individui che la incorporano e ne danno voce con le proprie conoscenze e competenze. Le

competenze, come sostenuto da filoni di studio successivi alla *Resource-Based View*, non possono essere assimilate alle risorse (immateriali) poiché, queste ultime, di per sé non producono valore: esse sono espressione di un tipo di conoscenza che permette agli altri intangibili di essere creati, coordinati, orchestrati, accumulati e, in ultima istanza, esprimere realmente tutto il potenziale di valore.

Da quanto detto consegue che l'impresa di successo basa la generazione di valore su fattori sui quali non ha il pieno controllo (gli individui), con un aumento delle inefficienze e un assottigliamento del confine tra cosa è patrimonio individuale e cosa è, invece, patrimonio organizzativo. Per appropriarsi delle conoscenze del singolo l'impresa deve strutturarsi e adoperarsi per consentire l'instaurazione di un apprendimento organizzativo, autonomo rispetto a quello individuale, che le consenta, attraverso uno sforzo collettivo, di sviluppare competenze organizzative e di accrescere il proprio Capitale Strutturale (non solo conoscenza codificata ma anche, e soprattutto, processi e *routine*).

Coinvolgendo contemporaneamente attori e struttura organizzativa viene a crearsi un tipo di conoscenza, integrata e diffusa, che presenta punti di contatto con le conoscenze individuali ma che da esse si discosta: si tratta di una conoscenza socialmente costruita, che sedimenta nell'azienda e ne diventa parte stessa, circolando e muovendosi in tutte le direzioni con una conseguente moltiplicazione del numero dei depositi, dei legami del sistema e delle occasioni e modalità di creazione di nuovo Capitale Intellettuale. Agendo in questo modo l'azienda si protegge dal pericolo di "fughe di valore" che possono conseguire all'uscita di membri organizzativi i quali, nel momento in cui lasciano l'impresa, portano con sé un pezzo del Capitale Intellettuale e quindi, potenzialmente, depauperano l'azienda di una grossa fetta del proprio capitale economico. Ciò, per l'impresa, equivale ad un'affermazione della propria autonomia, sia in quanto organismo dotato di vita propria e indipendente, sia in termini di Patrimonio Intangibile, sulla cui base consegue le proprie *performance* economico-finanziarie, slegando la propria continuità gestionale dalla permanenza in essa degli attori organizzativi che in quel momento ne fanno parte.

Nelle PMI familiari, la specifica configurazione assunta dal Capitale Intellettuale le rende particolarmente esposte al rischio di perdite di valore. In queste imprese, piccole e mediamente destrutturate, gli *intangible assets* trovano espressione prevalentemente nella

forma tacita, specialmente nelle competenze dell'imprenditore. In esse, il verificarsi di una sovrapposizione tra famiglia e impresa, genera i *familiness*, ovvero un fascio di risorse materiali e soprattutto immateriali dalle caratteristiche uniche, fulcro della competitività, la cui esistenza e permanenza all'interno delle mura organizzative mostra un nesso di dipendenza di tipo personale con i membri della famiglia di vertice. Conoscenza e apprendimento tendono a sovrapporsi a quelle del Capitale Umano, incarnato molto spesso da una sola figura, quella del fondatore e *leader* aziendale, su cui si polarizza un *know-how* accumulato nel tempo e di difficile trasmissione. Tali organizzazioni risultano, infatti, frequentemente prive di un'adeguata struttura organizzativa in grado di alimentare circoli di apprendimento che coinvolgano l'intera organizzazione e di accumulare e appropriarsi della conoscenza prodotta. Queste circostanze creano una situazione in cui le sorti dell'impresa sono intimamente legate a quelle personali di pochi membri, in particolare dell'imprenditore, che quando lascia il comando pone in serio pericolo la continuità dell'azienda e, in ultima istanza, la sua stessa sopravvivenza.

Il ricambio generazionale si configura dunque come trasferimento di Capitale Intellettuale dove, le criticità scaturenti dal riuscire a trasferire quelle competenze e conoscenze specialistiche che guidano il *business* e trainano il successo di impresa, possono causare il fallimento dell'intero processo.

Lo scotto da pagare per una simile situazione, ove non vi sia stata un'adeguata e congrua preparazione, è la perdita dell'avviamento in ipotesi di cessione d'azienda: gli *intangibles*, infatti, si qualificano per la maggior parte come intangibili c.d. generici i quali, al contrario di quelli c.d. specifici, non vedono alcuna adeguata rappresentazione in bilancio né protezione giuridica e non sono composti di conoscenza esplicita, più facilmente replicabile e trasmissibile. Questi importanti *knowledge assets* concorrono alle positive *performance* economico-finanziarie dell'impresa e, quindi, alla generazione di flussi di cassa: il loro contributo alla creazione di valore emerge solamente in sede di stima del capitale aziendale ove, in forma aggregata, vanno a costituire l'avviamento. Volatilità e incertezza di questi *driver* del valore, e dei conseguenti flussi di cassa, non sono pienamente riflessi nella valutazione del capitale economico che, in imprese caratterizzate dall'esile struttura patrimoniale ma dall'elevata dotazione di Capitale Intangibile, rischia di essere pesantemente sovrastimato a

causa del riconoscimento di un cospicuo avviamento la cui esistenza è, tuttavia, sottoposta a minacciose condizioni.

Il costo sociale di una simile situazione, in un contesto come quello italiano il cui tessuto imprenditoriale fa perno su imprese dalle citate caratteristiche e criticità, è elevato: esso consiste nella perdita dell'avviamento d'impresa e, dunque, nell'evaporazione del valore, ogni qualvolta vi sia un passaggio generazionale che comporta il trasferimento del complesso aziendale da una generazione alla successiva oppure ad un investitore terzo a cui è stata ceduta l'azienda. Per quest'ultimo, inoltre, il danno è ancora maggiore in considerazione del fatto che questi ha pagato un prezzo per l'acquisizione di un valore, rivelatosi poi inesistente. Questa perdita di avviamento delle attività in funzionamento, inoltre, pone di fatto come scelta obbligata per chi intenda iniziare ad esercitare un'attività imprenditoriale l'avvio di *start-up*, con tempi e rischi connessi: nel complesso si potrebbe venire a determinare un rallentamento del ritmo di crescita del sistema economico.

Gli strumenti per porre rimedio a questa problematica non sono immediati: il tema esula da questioni meramente attinenti alla sfera del capitale economico, la cui stima permette solo di valorizzare questo immenso patrimonio allo *status quo*, andando a coinvolgere invece uno spettro ben più ampio e meno immediato di soluzioni. Emerge qui il ruolo degli investitori di *private equity*, che si qualificano come operatori dotati delle capacità e della preparazione adeguate a supportare la predisposizione e messa in atto di un processo di passaggio generazionale. Tali investitori si adoperano attivamente, anche intervenendo nella gestione, per accompagnare le imprese nel passaggio di consegne, favorendone la transizione in complessi maggiormente strutturati e le cui sorti non dipendono più dal Capitale Umano in esse impiegato. Ciò risulta essere tra le primarie priorità di questi investitori, il cui scopo è non solo mantenere il valore, bensì incrementarlo. La valutazione dell'impresa *target* dell'investimento è il primo e necessario *step* per procedere all'acquisizione e, in tale sede, si è appurato tenersi conto del rischio particolarmente elevato che comporta un simile investimento assumendo un maggior costo dell'*equity*. Un'impresa caratterizzata dalla presenza di un Capitale Intellettuale avente questa conformazione è, infatti, mediamente più rischiosa e il premio aggiuntivo per il rischio che viene considerato riduce la stima di *enterprise value*. Tuttavia, vero asse portante di tutto il meccanismo negoziale è la contrattualistica

siglata tra le parti: massima attenzione viene dedicata a contratto di investimento, accordi e patti parasociali, i quali disciplinano una serie di clausole e meccanismi con cui il fondo cerca di tutelare l'azienda (e, quindi, sé stesso) dalla perdita di valore, ostacolando la messa in atto di comportamenti che possono nuocere al buon esito del processo di ricambio generazionale da parte delle persone chiave su cui, alla data del *closing*, si concentra il Capitale intellettuale. Queste ultime nella quasi totalità dei casi vengono coinvolte nuovamente nel *business*, almeno inizialmente, in qualità ancora di soci oppure come *management*, rendendosi partecipi in prima persona del passaggio di testimone del comando imprenditoriale. Sebbene questo venga studiato e implementato dal fondo, è infatti necessaria un'attiva collaborazione da parte dei *key people* per un periodo di tempo sufficientemente ampio a consentire le modifiche alla struttura organizzativa e l'appropriazione degli *asset* intangibili, a testimonianza del fatto che si tratta di un processo che non può terminarsi nel giro di poco tempo, ma che richiede notevoli investimenti di tempo e risorse.

Gli accordi stabiliscono reciproci obblighi e diritti (ad esempio, il divieto di trasferimento delle partecipazioni, clausole di *drag* e *tag along*) e istituiscono meccanismi incentivanti (tra cui *earn out*, *ratchet all'exit*) che fungeranno da guida alla convivenza nell'impresa di Socio Investitore e Socio Finanziario e favoriranno un allineamento di interessi, il tutto allo scopo di creare solide fondamenta al passaggio generazionale che verrà affrontato e, quindi, permettere al fondo di *private equity* di realizzare il valore per cui ha pagato e ottenere un congruo ritorno dell'investimento.

Alla luce di ciò è possibile affermare che i fondi di *private equity* rivestano un ruolo di operatori specializzati in grado di promuovere il trasferimento del Capitale Intellettuale, supportando quelle piccole realtà in cui la sopravvivenza dell'impresa risulta inizialmente vincolata alla permanenza in essa di uno o più individui, rendendo l'azienda autonoma ed evitando, infine, perdita di avviamento e disgregazione e dispersione di valore.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

- Adner R. e Helfat C.E. (2003), "Corporate effects and dynamic managerial capabilities", *Strategic Management Journal*, 24 (10), pp. 1011-1025
- Amit R. e Schoemaker P.J.H. (1993), "Strategic assets and organisational rent", *Strategic Management Journal*, 14 (1), pp. 33-46
- Andriessen D. (2004), "IC valuation and measurement: classifying the state of the art", *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), pp 230-242
- Angiola N. (2000), *Corporate governance e impresa familiare*, Giappichelli, Torino
- Arasanmi C.N. e Krishna A. (2019), "Linking the employee value proposition (EVP) to employee behavioural outcomes", *Industrial and Commercial Training*, 51 (7/8), pp. 387-395
- Argyris C. (1976), "Single-loop and double-loop models in research on decision making", *Administrative Science Quarterly*, 21 (3), pp. 363-375
- Argyris C. (1977), "Double loop learning in organizations", *Harvard Business Review*, 55 (5), pp. 115-125
- Argyris C. (1986), "Reinforcing organizational defensive routines: An unintended human resources activity", *Human Resource Management*, 25 (4), pp. 541-555
- Argyris C. e Schön D.A. (1978), *Organizational learning: a theory of action perspective*, Addison-Wesley, Harlow
- Arrow K.J. (1962), *The Economic Implications of Learning by Doing*, *Review of Economic Studies*, 29 (3), pp. 155-173
- Arrow K.J. (1974), *The Limits of Organization*, Norton, New York
- Arregle J.L. et al. (2007), "The development of organizational social capital: Attributes of family firms", *Journal of management studies*, 44 (1), pp. 73-95.
- Barney J.B. (1986), "Strategic factor markets: expectations, luck and business strategy", *Management Science*, 32 (10), pp. 1231-1241

- Barney J.B. (1991), "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, 17 (1), pp. 99-120
- Barney J.B. (1996), "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategy", *Management Science*, 32 (10), pp. 1231-1241
- Barney J.B. (2001), "Is the Resource-Based "View" a useful perspective for strategic management research? Yes", *The Academy of Management Review*, 26 (1), pp. 41-56
- Barney J.B. (2001), "Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view", *Journal of Management*, 27 (6), pp. 643-650
- Barney J.B. et al. (2001), "The resource-based view of the firm: ten years after 1991", *Journal of Management*, 27 (6), pp. 625-641
- Barney J.B. et al. (2011), "The future of resource-based theory: revitalization or decline?", *Journal of management*, 37 (5), pp. 1299-1315
- Bates T. (1990), "Entrepreneur human capital inputs and small business longevity", *The review of Economics and Statistics*, 72 (4), pp. 551-559
- Bei X. (2019), "Trademarks, specialized complementary assets, and the external sourcing of innovation", *Research Policy*, 48 (9)
- Bhatti W.A. e Zaheer A. (2014), "The role of intellectual capital in creating and adding value to organizational performance: A conceptual analysis", *Electronic Journal of Knowledge Management*, 12(3), pp. 185-192
- Bierly P. e Chakrabarti A. (1996), "Generic knowledge strategies in the U.S. pharmaceutical industry", *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), pp. 123-135
- Bini M. (2011), *La valutazione degli intangibili: business combinations e Purchase Price Allocation*, EGEA, Milano
- Bini M. et al. (2019), "Tavola rotonda: 10 aspetti controversi nella valutazione delle aziende", *la Valutazione delle Aziende*, vol. 2, Milano Finanza
- Boisot M.H. (1998), *Knowledge assets: Securing competitive advantage in the information economy*, Oxford University Press, Oxford

- Boletti A., (2002), *La selezione e formazione on-line come supporto alla gestione del capitale intellettuale*, itConsult, Whitepaper, cap. 5, pp. 1-45
- Boldizzoni D. e Manzolini L. (2000), *Creare valore con le risorse umane: la forza dei nuovi paradigmi*, Guerini, Milano
- Bonani G.P. (2002), *La sfida del capitale intellettuale. Principi e strumenti di knowledge management per organizzazioni intelligenti*, FrancoAngeli, Milano
- Bontis N. (2004), "National intellectual capital index: a United Nations initiative for the Arab region", *Journal of Intellectual Capital*, 5 (1), pp. 13-39
- Boomers G. (1989), *The learning organisation*, University of Nijenrode, Breukelen
- Borsa Italiana (2004), *Guida alla Valutazione*, Listing Guides Series, disponibile a https://www.academia.edu/24626614/Guida_alla_Valutazione_Listing_Guides
- Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm>
- Boyatzis, R. E. (1982), *The competent manager: A model for effective performance*, John Wiley, New York
- Bracci E. e Vagnoni E. (2007), *Le piccole imprese familiari: il capitale intellettuale nella gestione del ricambio generazionale*, FrancoAngeli, Milano
- Brooking A. (1996), *Intellectual Capital*, International Thomson Business Press, Londra
- Buenechea-Elberdin M. (2018), ""Knowledge management strategies, intellectual capital, and innovation performance: a comparison between high- and low-tech firms", *Journal of Knowledge Management*, 22 (8), pp. 1757-1781
- Burgman R.J. et al (2005), "No longer "out of sight, out of mind": Intellectual capital approach in AssetEconomics Inc. and Accenture LLP", *Journal of intellectual capital*, 6 (4), pp 469-473
- Cabrera A. e Cabrera E.F. (2002), "Knowledge-sharing dilemmas", *Organization studies*, 23 (5), pp. 687-710
- Cabrera-Suárez K.D. et al. (2001), "The succession process from a resource-and knowledge-based view of the family firm", *Family Business Review*, 14 (1), pp. 37-48
- Campisi D. e Passiante G., a cura di, (2007), *Fondamenti di knowledge management. Conoscenza e vantaggio competitivo*, Aracne, Roma

Cappucci U, a cura di (2000), *Business, strategia, competenze: un modello di gestione delle risorse per lo sviluppo della competitività aziendale*, Associazione Italiana per la Direzione del Personale, Edizioni Angelo Guerini e Associati, Milano

Capron L. e Hulland J. (1999), "Redeployment of Brands, Sales Forces, and General Marketing Management Expertise Following Horizontal Acquisitions: A Resource-Based View", *Journal of Marketing*, 63 (2), pp. 41-54

Carlotti M. (2003), *Tecniche di private equity: il fondo e l'origination, l'investimento, la gestione e il disinvestimento*, EGEA, Milano

Carnes C. M. et al. (2017), "Resource orchestration for innovation: Structuring and bundling resources in growth-and maturity-stage firms", *Long range planning*, 50(4), pp. 472-486

Cerrato D. (2004), "Natura e determinanti del vantaggio competitivo sostenibile nella prospettiva resource-based: alcune riflessioni critiche", *SINERGIE Italian Journal of Management*, (63), pp. 11-40

Cecchetto A., Valutazione d'azienda: come i principi di valutazione italiani cambieranno le stime aziendali dal 2016, articolo pubblicato su ASFIM, disponibile a <http://www.asfim.org/valutazione-dazienda-come-i-principi-di-valutazione-italiani-cambieranno-le-stime-aziendali-dal-2016/>

Cerved (2018), *Rapporto Cerved PMI 2018*, disponibile a <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf>

Cerved (2019), *Rapporto Cerved PMI 2019*, disponibile a https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI_2019_web.pdf

Chiacchierini C. (2001), *Competere attraverso l'organizzare: come ottenere e sostenere il vantaggio competitivo negli scenari della nuova economia*, Cedam, Padova

Chirieleison C. (2008), *Gli intangible assets tra i principi contabili nazionali e internazionali*, FrancoAngeli, Milano

Child J. e Ihrig M. (2013), *Knowledge, Organization, and Management: Building on the Work of Max Boisot*, Oxford University Press, Oxford,

Chicchi M.S. (2004), *Sistemi di misurazione e di reporting del capitale intellettuale: criticità e prospettive*, Giappichelli Editore, Torino

- Cohen W. e Levinthal D. (1990), "Absorptive capacity: a new perspective on learning and innovation", *Administrative Science Quarterly*, 35, (1), pp.128–152
- Cohen S. e Kaimenakis N. (2007), "Intellectual capital and corporate performance in knowledge-intensive SMEs", *The Learning Organization*, 14 (3), pp. 241-262
- Cohen M.D. et al. (1996), "Routines and other recurring action patterns of organizations: contemporary research issues", *Industrial and Corporate Change*, 5 (3), pp. 653-698
- Cole R.E. (1998), "Introduction: special issue on knowledge and the firm", *California Management Review*, 40 (3), pp. 15-21
- Collins D.J. e Montgomery C.A. (1995), "Competing on resources: strategy in the 1990's", *Harvard Business review*, 73 (4), pp. 118-128
- Coluccia D. (2017), *Le attività immateriali: disciplina contabile, disclosure e value relevance*, Giappichelli Editore, Torino
- Costa M. (2002), *L'economia della formazione. Glocal learning*, Utet Libreria, Torino
- COTEC (2015), *La valorizzazione degli asset immateriali delle aziende: esigenze, vincoli, soluzioni*, disponibile a <http://207.180.201.194/wp-content/uploads/2015/07/Report-Valorizzazione-Intangibles.pdf>
- Contractor F.J. (2001), *Valuation of Intangible Assets in Global Operations*, Greenwood, Westport
- Corbetta G. (2011), *L'impresa familiare: profili aziendalistic*, XXVI Convegno di studio su L'impresa familiare: Modelli e prospettive, Courmayeur, 30 sett-1 ott.
- Cravera A. et al. (2001), *La valutazione del Capitale Intellettuale: creare valore attraverso la misurazione e la gestione degli asset intangibili*, Il Sole-24 Ore, Milano
- Crossan M.M. et al. (1999), "An organizational learning framework: From intuition to institution", *Academy of Management Review*, 24(3), pp. 522-537
- Curado C. (2006), *The knowledge based-view of the firm: from theoretical origins to future implications*, Università di Lisbona, Working paper 1
- Curado C. e Bontis N. (2006), "The knowledge-based view of the firm and its theoretical precursor", *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 3 (4), pp. 367-381

Dakhli M. e De Clercq D. (2003), *Human Capital, Social Capital and Innovation: A Multi-Country Study*, Working Papers of Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University, Belgium

Davenport T. H. e Prusak L. (1998), *Working knowledge: How organizations manage what they know*, Harvard Business School Press, Boston

De Toni A. e Tonchia D. (1999), "Pianificazione strategica e competenze aziendali: approcci tradizionali e nuove prospettive", *Economia e Management*, n.3, pp. 43-59

Dell'Atti A. (2007), *Il passaggio generazionale nelle imprese familiari*, Cacucci Editore, Bari

Dessi C. e Floris M. (2017), "Il ruolo delle risorse intangibili nella letteratura manageriale. Principali linee di ricerca e analisi future", *SINERGIE*, 35 (103), pp. 277-290

Devecchi C. e Fraquelli G. (2008), *Dinamiche di sviluppo e internazionalizzazione del family business*, Il Mulino, Bologna

Dierickx I. e Cool K. (1989), "Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage", *Management Science*, 35 (12), pp. 1504-1511

Drucker P.F. (1988), "The Coming of the New Organization", *Harvard Business Review*, 66 (1), pp. 45-53

Drucker P.F. (1993), *Post-Capitalist Society*, Butterworth Heinemann, Oxford

Drucker P.F. (1994), "The Age of Social Transformation", *The Atlantic Monthly*, 274 (5), pp. 53-80

Dumont M. e Meeusen W. (2000), *Knowledge spillovers through R&D cooperation*, lavoro preparato per il workshop OECD-NIS Focus Group on Innovative Firms and Networks, Roma, 15-16 maggio 2000

Durst S. (2008), "The relevance of intangible assets in German SMEs", *Journal of Intellectual Capital*, 9 (3), pp. 410-432

Edvinsson L. e Sullivan P. (1996), "Developing a model for managing intellectual capital", *European Management Journal*, 14 (4), pp. 356-364

Edvinsson L. e Malone M.S. (1997), *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*, Karper Business, New York

Edvinsson L. (1997), "Developing Intellectual Capital at Skandia", *Long Range Planning*, 30 (3), pp. 366-373

Eurostat (2019), *Key figures on Europe: statistics illustrated*, disponibile a <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/10164469/KS-EI-19-001-EN-N.pdf/33ab6c0c-a0c6-5294-3948-b1fb9973d096?t=1574262443000>

Fahy J. (2000), "The resource-based view of the firm: some stumbling blocks on the road to understanding sustainable competitive advantage", *Journal of European Industrial Training*, 24, pp. 94-104

Festré A. e Giustiniano L. (2010), *La creazione di capitale relazionale in azienda attraverso l'uso appropriato di incentivi e motivazioni*

Flamholtz E.G. et al. (2002). Human resource accounting: a historical perspective and future implications, *Management decision*, 40 (10), pp. 947-954

Foss N.J. (1998), *Edith Penrose and the Penrosians-or, why there is still so much to learn from The Theory of the Growth of the Firm*, Copenhagen Business School, preparato per un numero speciale di *Cahiers de l'ISMEA*

Foss N.J. e Knudsen T. (2003), "The resource-based tangle: towards a sustainable explanation of competitive advantage", *Managerial and decision economics*, 24 (4), pp. 291-307

Freiling J. (2004), "A Competence-based Theory of the Firm", *Management Revue*, 15 (1), pp. 27-52

Freiling J. e Fichtner H. (2010), "Organizational culture as the glue between people and organization: A competence-based view on learning and competence building", *German Journal of Human Resource Management*, 24 (2), pp. 152-172

Fusa E. e Guatri G. (1998), *La valutazione del capitale economico dell'impresa. Metodi tradizionali, innovativi ed empirici. Casi pratici*, Il sole 24 ORE, Milano

Galbraith J.K. (1969), *The New Industrial State*, Penguin, Harmondsworth

Garvin D.A. (1993), "Building a Learning Organization", *Harvard Business Review*, 71 (4), pp. 78-91

Giuliani M. (2016), *La valutazione del capitale intellettuale*, FrancoAngeli, Milano

Glazer R. (1998), "Measuring the knower: Towards a theory of knowledge equity", *California Management Review*, 40 (3), pp. 175-194

Grandis F.G. e Palazzi F. (2018), *La valutazione del capitale economico nelle piccole e medie imprese*, Giappichelli, Torino

- Grant R.M. (1996), "Toward a Knowledge-Based Theory of the firm", *Strategic Management Journal*, 17 (S2), pp. 109-122
- Grant R.M. e Baden-Fuller C. (1995), "A Knowledge-Based Theory of inter-firm collaboration", *Academy of Management Best Paper Proceedings*, 1995 (1), pp. 17-21
- Gregory R.L., a cura di (1998), *The Oxford Companion to the Mind*, Oxford University Press
- Grimaldi M. et al. (2013), "A theoretical framework for assessing managing and indexing the intellectual capital", *Journal of Intellectual Capital*, 14 (4), pp. 501-521
- Grossman G.M. e Helpman E. (1991), *Innovation and growth in the global economy*, The MIT Press, Cambridge
- Guatri L. (1998), *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano
- Guatri L. e Bini M. (2007), *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano
- Guthrie J. (2001), "La gestione, misurazione e rendicontazione del capitale intellettuale", *Journal of Intellectual Capital*, 2 (1), pp. 27-41
- Habbershon T.G. e Williams M.L. (1999), "A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms", *Family business review*, 12 (1), pp. 1-25
- Habbershon T.G., Williams M. e MacMillan I.C. (2003), "A unified systems perspective of family firm performance", *Journal of business venturing*, 18 (4), pp. 451-465
- Haldin-Herrgard T. (2000), "Difficulties in diffusion of tacit knowledge in organizations", *Journal of Intellectual Capital*, 1 (4), pp. 357-365
- Hall R. (1993), "A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage", *Strategic Management Journal*, 14 (8), pp. 607-618
- Hayton J. C. (2005), "Competing in the new economy: the effect on intellectual capital on corporate entrepreneurship in high-technology new ventures", *R&D Management*, 35 (2), pp. 137-155
- Harrison R. (2002), *Learning and development*, Chartered Institute of Personnel and Development, Londra
- Helander N. et al. (2010), "Cutting Costs and Marking Profits through Knowledge Management", in *Knowledge Management*, pp. 1-13

- Helfat C. E. e Peteraf M.A. (2003), "The dynamic resource-based view: Capability lifecycles", *Strategic Management Journal*, 24 (10), pp. 997-1010
- Hodgson G.M. (1998), "Evolutionary and competence-based theories of the firm", *Journal of Economic Studies*, 25 (1), pp. 25-56
- IASB, Principi contabili internazionali, IAS/IFRS
- ISTAT (2019), *Annuario statistico italiano 2019*, disponibile a <https://www.istat.it/it/files/2019/12/C14.pdf>
- ISTAT (2020), *Censimento permanente delle imprese 2019: i primi risultati*, disponibile a <https://www.istat.it/it/files/2020/02/Report-primi-risultati-censimento-imprese.pdf>
- Iacono G. (2000), *L'organizzazione basata sulla conoscenza. Verso l'applicazione del knowledge management in azienda*, FrancoAngeli, Milano
- Innocenti L. e Pilati M. (2009), *Pratiche di gestione delle risorse umane e fiducia nel management: Cosa rende efficaci le pratiche HR in persone con bassi livelli di fiducia?*, lavoro presentato per il convegno Woa 2009, Per lo sviluppo, la competitività e l'innovazione del sistema economico. Il contributo degli studi di Organizzazione Aziendale, Cagliari, 29-30 aprile 2009
- Itami H. e Roehl T.W. (1991), *Mobilizing invisible assets*, Harvard University Press
- Javidan M. (1998), "Core competence: what does it mean in practice?", *Long range planning*, 31 (1), pp. 60-71
- Kàllay B. (2012), "Evolutionary and competence-based theories of the firm", *Journal of International Studies*, 5 (1), pp. 38-45
- Kakabadse K. et al. (2001), "From tacit knowledge to knowledge management: Leveraging invisible assets", *Knowledge and process management*, 8 (3), pp. 137-154
- Kianto A. (2007), "What do we really mean by the dynamic dimension of intellectual capital?", *International journal of Learning and Intellectual Capital*, 4 (4), pp. 342-356
- Kianto et al. (2010), "Intellectual capital in service- and product-oriented companies", *Journal of Intellectual Capital*, 11 (3), pp. 305-325
- Klein D.A. e Prusak L. (1994), "Characterizing Intellectual capital", *Center for Business Innovation, Ernst & Young LLP*

- Kogut B. e Zander U. (1992), "The Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities and the Replication of Technology", *Organization Science*, 3 (3), pp. 383-397
- Kraaijenbrink J. *et al.* (2010), "The resource-based view: A review and assessment of its critiques", *Journal of Management*, 36 (1), pp. 349-372
- Kreitner R. e Kinicki A. (2004), *Comportamento Organizzativo*, trad. it. Bombelli C. e Quacquarelli B., Apogeo, Milano
- Kolb D.A. (1976), "Management and the learning process", *California Management Review*, 18 (3), pp. 21-31
- Kujansivu P. (2008), "Operationalising intellectual capital management: choosing a suitable approach", *Measuring Business Excellence*, 12 (2), pp. 25-37
- Kujansivu P. e Lönnqvist A. (2007), "Investigating the value and efficiency of intellectual capital", *Journal of Intellectual Capital*, 8 (2), pp. 272-287
- Kunasz M. (2008), "Intellectual Capital—A New Source of Competitive Advantage", *Economics & Sociology*, 1 (1), pp. 50-57
- Lai Y. *et al.* (2017), "Human resource practices, employee attitudes and small firm performance", *International Small Business Journal*, 35 (4), pp. 470-494
- Lank E. (1997), "Leveraging invisible assets: the human factor", *Long range planning*, 30 (3), pp. 406-412
- Lave J. E Wenger E. (1991), *Situated learning: Legitimate peripheral participation*, Cambridge University Press
- Leonard D.A. (2011), *Managing knowledge assets, creativity and innovation*, World Scientific, Singapore
- Leoni R., a cura di (2008), *Economia dell'innovazione: disegni organizzativi, pratiche lavorative e performance d'impresa*, Franco Angeli, Milano
- Lev B. (2000), *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, Brooking Institution Press, Washington
- Lev B. e Radhakrishna, S. (2003), *The measurement of firm-specific organization capital*, National Bureau of Economic Research, Working paper 9581

- Lev B. e Zambon S. (2003), "Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue", *European Accounting Review*, 12 (4), pp. 597-603
- Livraghi R. (2003), *Economia della conoscenza e capitale sociale*, Quaderni di economia del lavoro, 76/77
- Liu H. (2016), "The configuration between supply chain integration and information technology competency: A resource orchestration perspective", *Journal of Operations Management*, 44, pp. 13-29
- Lockett A. (2005), "Edith Penrose's legacy to the resource-based view", *Managerial and Decision Economics*, 26 (2), pp. 83-98
- Lundvall B.Å. (1988), *Innovation as an Interactive Process from User-Producer Interaction to the System of Innovation*, in G. Dosi (a cura), *Technical Change and Economic Theory*, Pinter Publisher, Londra
- Lundvall B. Å. (2004), "The economics of knowledge and learning", in Christensen J.L. e Lundvall B.Å. (Ed.) *Product Innovation, Interactive Learning and Economic Performance (Research on Technological Innovation, Management and Policy, Vol. 8)*, Emerald Group Publishing Limited, Bingley, pp. 21-42
- Lundvall B. A. e Johnson B. (1994), "The learning economy", *Journal of Industry Studies*, 1 (2), pp. 23-42
- Lyman A.R. (1991), "Customer Service: Does Family Ownership Make a Difference", *Family Business Review*, 4 (3), pp. 303-324
- Luthy D.H. (1998), *Intellectual capital and its measurement*, lavoro presentato alla conferenza "Asian Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference" (APIRA), Osaka, agosto 1998, pp. 16-17
- Mancin M., a cura di (2016), *Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali: risvolti contabili, civilistici e fiscali*, Giappichelli Editore, Torino
- Marr B. (2004), *Measuring intangible assets-the state of the art*, Emerald, Bradford
- Marr B. et al. (2004), "Intellectual capital—defining key performance indicators for organizational knowledge assets", *Business Process Management Journal*, 10 (5), pp. 551-569
- Martín-de Castro G. et al. (2019), "Intellectual capital and the firm: evolution and research trends", *Journal of Intellectual Capital*, 20 (4), pp. 555-580

Marzo G. e Scarpino E. (2016), "Exploring intellectual capital management in SMEs: an in-depth Italian case study", *Journal of Intellectual Capital*, 17 (1), pp. 27-51

Masciarelli F. e Principe A. (2010), "Dinamiche evolutive delle imprese familiari: Il ruolo del capitale umano e del capitale sociale nel ricambio generazionale", *Piccola Impresa/Small Business*, (1), pp. 47-70

Makadok R. (2001), "Toward a Synthesis of the Resource-Based and Dynamic-Capability Views of Rent Creation", *Strategic Management Journal*, 22 (5), pp. 387-401

McDermott R. (1999), "Why information technology inspired but cannot deliver knowledge management", *California management review*, 41 (4), pp. 103-117

Mellen C.M. e Evans F.C. (2015), *Valuation for M&A. Building Value in private companies*, 2 ed., John Wiley & Sons, Hoboken

Metrick A. e Yasuda A. (2010a), "Venture capital and other private equity: a survey", *European Financial Management*, 17 (4), pp. 619-654

Metrick A. e Yasuda A. (2010b), "The economics of private equity funds", *The Review of Financial Studies*, 23 (6), pp. 2303-2341

Migheli M. (2012), *Il valore degli "intangibili" e del capitale relazionale per un'impresa: inquadramento teorico, evidenze empiriche, analisi econometriche*, Fondazione Adriano Olivetti, Working Paper on Knowledge Society, (2)

Mignosi E. (2012), "L'esperienza formativa come opportunità di apprendimento organizzativo per la scuola", *Studi sulla Formazione/Open Journal of Education*, 15 (1), pp. 53-67

Miller R. (1996), *Measuring What People Know. Human Capital Accounting for the Knowledge Economy*, OECD Publications and Information Center, Washington

Montgomery C.A. e Wernerfelt B. (1988), "Diversification, Ricardian rents and Tobin's q", *The Rand Journal of Economics*, 19 (4), pp. 623-632

Mouritsen J. e Thrane S. (2006), "Accounting, network complementarities and the development of inter-organisational relations", *Accounting Organizations and Society*, 31 (3), pp. 241-275

Mukoyama T. (2006), "Rosenberg's "learning by using" and technology diffusion", *Journal of Economic Behavior & Organization*, 61 (1), pp. 123-144

Nahapiet J. e Ghoshal S. (1998), "Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage", *The Academy of Management Review*, 23 (2), pp. 242-266

Narduzzo A. (2003), *Le fonti del vantaggio competitivo: come si formano le competenze organizzative*, FrancoAngeli, Milano

Nonaka I. (1991), "The knowledge-creating company", *Harvard Business Review*, 69, pp. 96-104

Nonaka I. (1994), "A Dynamic Theory of Organizational Knowledge Creation", *Organization Science*, 5 (1), p. 14-37

Nonaka I. e Teece D.J. (2001), *Managing industrial knowledge: creation, transfer and utilization*, Sage, Londra

Nonaka I. (1994), "A Dynamic Theory of Organizational Knowledge Creation", *Organization Science*, 5 (1), pp. 14-37

Nonaka I. e Takeuchi H. (1995), *The Knowledge-Creating Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*, Oxford University Press, New York

Nonaka I. e Konno N. (1998), *The concept of "Ba": Building a foundation for knowledge creation*, *California management review*, 40(3), pp. 40-54

OIC, Principi contabili nazionali

O'Dell C. e Grayson C.J. (1998), "If only we knew what we know: Identification and transfer of internal best practices", *California management review*, 40(3), pp. 154-174

Ocean Tomo (2020), *Intangible Asset Market Value Study*, disponibile a <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/>

Oggioni E. e Rolandi A. (1998), *Performance improvement: il miglioramento delle prestazioni organizzative attraverso lo sviluppo di competenze*, ETAS Libri, Milano

Olalla M.F. (1999), "The resource-based theory and human resources", *International Advances in Economic Research*, 5(1), pp. 84-92

Organismo Italiano di Contabilità (OIC), <https://www.fondazioneoic.eu/>

Organismo Italiano di Valutazione (OIV), <https://www.fondazioneoiv.it/>

- Pablos P.O.D. (2006), "Transnational corporations and strategic challenges: An analysis of knowledge flows and competitive advantage", *The Learning Organization*, 13 (6), pp. 544-559
- Panno A. (2011), *Intangible assets. Profili economici e aspetti valutativi*, Giappichelli Editore, Torino
- Parolini C. (1991), *Le imprese ad alta tecnologia. Profili imprenditoriali e manageriali*, FrancoAngeli, Milano
- Pastore R. e Petrocelli M. (2004), "Approccio alle competenze nella gestione di impresa. Un modello teorico applicativo", *Esperienze d'Impresa*, 12 (1)
- Penrose E.T (1959), *The Theory of Growth of the Firm*, Blackwell, Oxford
- Penrose E.T (1960), "The growth of the firm: a case study: The Hercules Powder Company", *The Business History Review*, 34 (1), pp. 1-23
- Peteraf M.A. (1993), "The cornerstones of competitive advantage: a Resource-Based View", *Strategic Management Journal*, 14 (3), pp. 179-191
- Polanyi M. (1966), *The tacit dimension*, Doubleday Anchor, Garden City, New York
- Popolani M. (2002), *Impresa familiare e passaggio generazionale. Casi a Nord Est: il modello TRA.SME's*, Il Sole 24 ore, Milano
- Pozza L. (1999), *Le risorse immateriali: profili di rilievo nelle determinazioni quantitative d'azienda*, EGEA, Milano
- Prahalad C.K. e Hamel G. (1990), "The Core Competence of the Corporation", *Harvard Business Review*, 68 (3), pp. 79-90
- Preti P. et al. (2005), "Il capitale umano nelle imprese familiari in crescita", in: Corbetta G., a cura di, *Capaci di crescere*, Egea, Milano
- Priem R.L. e Butler J.E. (2001), "Is the Resource-Based View a Useful Perspective for Strategic Management Research?", *The Academy of Management Review*, 26 (1), pp. 22-40
- Quagli A. (2001), *Knowledge management: la gestione della conoscenza aziendale. Il caso Cap Gemini Ernst & Young*, EGEA, Milano
- Recchioni M. et al., *Leadership, competenze ed apprendimento. Tra individuo e organizzazione*, Università de L'Aquila

- Ring P.S. e Van de Ven A.H (1992), "Structuring cooperative relationships between organizations", *Strategic Management Journal*, 13 (7), pp. 483-498
- Roos J. et al. (1997), *Intellectual Capital: navigating in the new business landscape*, MacMillan Business, London
- Rosenberg N. (1982), *Inside the Black Box: Technology and economics*, Cambridge University Press, Cambridge
- Rumelt R.P. (1984), "Towards a Strategic Theory of the Firm", *Competitive Strategic Management*, 26 (3), pp. 556-570
- Saa-Perez P.D. e García-Falcón J.M. (2002), "A resource-based view of human resource management and organizational capabilities development", *International Journal of Human Resource Management*, 13(1), pp. 123-140
- Sanchez R. (2004), "Understanding competence-based management: Identifying and managing five modes of competence", *Journal of Business Research*, 57 (5), 518-532
- Sanchez R. e Heene A. (1997), "Reinventing strategic management: New theory and practice for competence-based competition", *European Management Journal*, 15(3), pp. 303-317
- Sardo F. e Serrasqueiro Z. (2018), "Intellectual capital, growth opportunities, and financial performance in European firms", *Journal of Intellectual Capital*, 19 (4), pp. 747-767
- Scarano A. e Di Napoli G. (2008), "Calcolo del Terminal Value (TV) e rispetto delle condizioni di coerenza", *Rivista Aiaf*, (66), pp. 27-32
- Schein E.H. (1983), "The role of the founder in creating organizational culture", *Organizational Dynamics*, 12 (1), pp. 13-28
- Schillaci C.E (1990), *I processi di transizione del potere imprenditoriale nelle imprese familiari*, Giappichelli, Torino
- Schiama G. et al. (2012), "Managing knowledge processes for value creation", *Vine*, 42 (1), pp. 4-14
- Siano A. (2001), *Competenze e comunicazione del sistema d'impresa. Il vantaggio competitivo tra ambiguità e trasparenza*, Giuffrè, Milano
- Sicca L. (1987), *La strategia d'impresa: la formazione di un gruppo italiano: la SME*, EtasLibri, Milano
- Sicca L. (2001), *La gestione strategica dell'impresa*, 2 ed. riv., Cedam, Padova

- Simon H.A. (1991), "Bounded rationality and organizational learning", *Organization Science*, 2 (1), pp. 125-134
- Sirmon D.G. e Hitt M.A. (2003), "Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27 (4), pp. 339-358
- Sirmon D.G. et al. (2007), "Managing firm resources in dynamic environments to create value: looking inside the black box", *Academy of Management Review*, 32 (1), pp. 273-292
- Sirmon D.G. et al. (2011), "Resource Orchestration to create competitive advantage: breadth, depth and life cycle effects", *Journal of Management*, 37 (5), pp. 1390-1412
- Sostero U. e Buttignon F. (2001), *Il modello economico finanziario: introduzione alla costruzione e analisi del bilancio, al calcolo economico e alla valutazione dell'impresa*, Giuffrè, Milano
- Sostero U. et al. (2018), *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS*, 2° ed., McGraw-Hill Education, Milano
- Spender J.-C. (1989), *Industry recipes: the nature and sources of managerial judgment*, Blackwell, Oxford
- Spender J.-C. (1996), "Making Knowledge the Basis of a Dynamic Theory of the Firm", *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), pp. 45-62
- Steen A. et al. (2011), "Conflicting conceptualizations of human resource accounting", *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15 (4), pp. 299-312
- Stewart T. A. (1991), "Brainpower: how intellectual capital is becoming the America's most important asset", *Fortune*
- Stewart T. A. (1997), *Intellectual Capital: The new wealth of organization*, Doubleday, New York, trad. it. Astrologo M. e Recchia E. (1999), *Il Capitale Intellettuale: la nuova ricchezza*, Ponte alle Grazie, Milano
- Stewart T. (2001), "Accounting gets radical", *Fortune*, 16/04/2001, 143 (8), pp.184-194
- Stewart T. (1998), "A new way to think about employees", *Fortune*, 13/04/1998, 137 (7), pp.169-170
- Stewart T.A. (2003), *The wealth of knowledge: Intellectual capital and the twenty-first century organization*, Doubleday Currency, New York

Sveiby K.E. (1997), "The Intangible Assets Monitor", *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 2 (1), pp. 73-97

Sveiby K.E. (1998), "Measuring intangibles and intellectual capital-an emerging first standard", *Communications and Network*, 9 (1)

Sullivan P.H. (2000), *Value driven intellectual capital: how to convert intangible corporate assets into market value*, J. Wiley, New York

Tagiuri R. e Davis J. (1996), "Bivalent attributes of the family firm", *Family business review*, 9 (2), pp. 199-208

Takeuchi H. (2001), *Towards a Universal Management Concept of Knowledge*, in Teece D.J. e Nonaka I., a cura di, *Managing industrial knowledge: Creation, transfer and utilization*, Sage, Londra

Teece D.J. (1986), "Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy", *Research policy*, 15(6), pp. 285-305

Teece D.J. (2000), "Strategies for managing knowledge assets: the role of firm structure and industrial context", *Long Range Planning*, 33(1), pp.35-54

Teece D.J. ed. (2003), *Essays In Technology Management And Policy: Selected Papers Of David J Teece*, World Scientific, Singapore

Teece D.J. (2007), "Explicating dynamic capabilities: the nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance", *Strategic Management Journal*, 28(13), pp. 1319-1350

Teece D.J. (2008), *Technological know-how, organizational capabilities, and strategic management: business strategy and enterprise development in competitive environments*, World scientific, Hackensack

Teece D.J. (2010), "Technological innovation and the theory of the firm: the role of enterprise-level knowledge, complementarities, and (dynamic) capabilities", in *Handbook of the Economics of Innovation*, North-Holland (Vol. 1, pp. 679-730)

Teece D.J. (2014), "The foundations of enterprise performance: Dynamic and ordinary capabilities in an (economic) theory of firms", *Academy of Management Perspectives*, 28(4), pp. 328-352

Teece, D. J. (2017), "Towards a capability theory of (innovating) firms: implications for management and policy", *Cambridge Journal of Economics*, 41 (3), pp. 693-720

Teece D.J. (2018), "Dynamic capabilities as (workable) management systems theory", *Journal of Management & Organization*, 24 (3), pp. 359-368

Teece D.J., Pisano G., Shuen A. (1997), "Dynamic capabilities and strategic management", *Strategic Management Journal*, 18 (7), pp. 509-533

Tonchia S. et al. (2003), *Gestione per processi e knowledge management: reti organizzative e nuove tecnologie: l'azienda estesa della conoscenza*, Il Sole 24 ore, Milano

Ting I.W.K. et al. (2020), "Interpreting the dynamic performance effect of intellectual capital through a value-added-based perspective", *Journal of Intellectual Capital*, 21 (3), pp. 381-401

Tsoukas H. (1996), "The firm as a distributed knowledge system: A constructionist approach", *Strategic Management Journal*, 17(S2), pp. 11-25

uit Beijerse R.P. (2000), "Knowledge management in small and medium-sized companies: knowledge management for entrepreneurs", *Journal of Knowledge Management*, 4 (2), pp. 162-179

Veltri S. (2007), *Sistemi di misurazione del capitale intellettuale d'azienda*, FrancoAngeli, Milano

Veltri S. e Nardo M.T. (2008), "Bilancio sociale e bilancio del capitale intellettuale: quali relazioni?", *Economia Aziendale Online*, 1(4), pp. 239-260.

Vicari S. (1991), *L'impresa vivente: itinerario di una diversa concezione*, Etaslibri, Milano

Viganò E. (2005), *Il valore dell'impresa nella successione familiare (primi appunti)*, Cedam, Padova

Visconti R.M. (2018), *I beni Immateriali: Valutazione E Merito Creditizio: Know-how, Brevetti, Marchi, Start-up, Software, App, Big Data, Intelligenza Artificiale, IoT, Social Network*, ABIServizi/Bancaria Editrice, Roma

Von Hippel E. (1988), *The sources of innovation*, Oxford University Press, New York

Walsh J.P. e Ungson G.R. (1991), "Organizational memory", *Academy of management review*, 16 (1), pp. 57-91

Ward J.L. (1988), "The Special Role of Strategic Planning for Family Businesses", *Family Business Review*, 1 (2), pp. 105-117

Wenger E. (2000), "Communities of Practice and Social Learning Systems", *Organization*, 7 (2), pp. 225-246

Wernerfelt B. (1984), "A resource-based view of the firm", *Strategic management journal*, 5(2), pp. 171-180

Williams R. (2006), "Narratives of knowledge and intelligence... beyond the tacit and explicit", *Journal of Knowledge Management*, 10 (4), pp. 81-99

Yahya S. e Goh W.K. (2002), "Managing human resources toward achieving knowledge management", *Journal of Knowledge Management*, 6 (5), pp. 457-468

Zingales L. (2000), "In search of new foundations", *The Journal of Finance*, 55 (4), pp. 1623-1653

Zocchi W. (2012), *Profili economico-aziendali del "Family business"*, Giappichelli Editore, Torino