

FUSIONI E ACQUISIZIONI

**Teorie, metodi,
esperienze**

**a cura di
Arturo Capasso
Olimpia Meglio**

FrancoAngeli

Publicazioni DASES

*Dipartimento di Analisi
dei Sistemi Economici e Sociali
Università degli Studi del Sannio*

Collana DASES

Dipartimento di Analisi dei Sistemi Economici e Sociali dell'Università degli Studi del Sannio

Comitato scientifico:

Filippo Bencardino; Arturo Capasso; Ennio De Simone; Giuseppe Marotta; Maria Rosaria Napolitano; Riccardo Realfonzo; Paolo Ricci; Rosario Santucci; Massimo Squillante.

La collana si propone di divulgare i risultati di studi e ricerche promosse nell'ambito delle finalità scientifiche del Dipartimento di Analisi dei sistemi economici e sociali, accogliendo monografie, opere collettive ed atti di convegni e seminari. La collana consente a studiosi, anche giovani, di contribuire al dibattito scientifico nelle discipline economico-sociali e a diffondere l'attività di ricerca condotta nell'Ateneo del Sannio.

FUSIONI E ACQUISIZIONI

**Teorie, metodi,
esperienze**

**a cura di
Arturo Capasso
Olimpia Meglio**

Pubblicazioni DASES

*Dipartimento di Analisi
dei Sistemi Economici e Sociali
Università degli Studi del Sannio*

FrancoAngeli

Il presente volume è stato sottoposto a referaggio.

Volume pubblicato con il contributo dei fondi PRIN 2006-2008 e con il contributo del Dipartimento di Analisi dei Sistemi Economici e Sociali dell'Università del Sannio.

Copyright © 2009 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

Presentazione	pag.	9
1. Fusioni e acquisizioni nei contesti ad alta intensità di conoscenza: un'analisi della letteratura , di <i>Matteo Rossi</i>	»	11
1.1. Introduzione	»	11
1.2. Le differenti scuole di pensiero	»	12
1.3. Fusioni e acquisizioni <i>technology-driven</i> : un'analisi della letteratura	»	15
1.4. Conclusioni	»	26
2. Prospettive di ricerca negli studi sulle fusioni e acquisizioni , di <i>Olimpia Meglio</i>	»	34
2.1. Introduzione	»	35
2.2. Ripensare i concetti fondamentali sulle fusioni e acquisizioni: la performance acquisitiva	»	36
2.3. Ripensare il metodo di indagine sulle fusioni ed acquisizioni: il contributo della ricerca processuale	»	42
2.4. Conclusioni	»	48
3. Il <i>champion of acquisitions</i> nei processi acquisitivi e nello sviluppo della motivazione e del <i>commitment</i> individuali , di <i>Vincenzo Pisano, Rosario Faraci, Giovanni Battista Dagnino</i>	»	52
3.1. Introduzione	»	52
3.2. Il processo acquisitivo: i principali filoni di ricerca ed i gap ancora da risolvere	»	54
3.3. Le difficoltà del contesto acquisitivo e le variabili chiave nella motivazione delle risorse umane	»	56
3.4. Il ruolo del <i>champion of acquisitions</i> quale agente del cambiamento	»	66

3.5. L'azione moderatrice del <i>champion</i> sui fattori che influiscono sul livello di motivazione e di <i>commitment</i> del personale	pag.	68
3.6. Conclusioni	»	75
4. La valutazione delle sinergie nelle operazioni di M&A, di Arabella Mocchiari Li Destri, Pasquale Massimo Picone	»	82
4.1. Introduzione	»	82
4.2. Profili definitivi del concetto di sinergia	»	84
4.3. La genesi delle sinergie nelle operazioni di M&A	»	87
4.4. Una proposta di classificazione delle sinergie	»	97
4.5. Verso la rappresentazione del metodo di valutazione delle sinergie nelle operazioni di M&A	»	99
4.6. La definizione teorica dei valori negoziali nelle operazioni di M&A	»	104
4.7. Conclusioni	»	106
5. Fusioni e acquisizioni nel settore energetico in Europa, di Franco Calza, Arturo Capasso, Ilaria Tutore	»	111
5.1. Introduzione	»	111
5.2. Fusioni e acquisizioni nel settore energetico in Europa	»	112
5.3. L'impatto sulla struttura del settore	»	120
5.4. Le strategie delle imprese acquirenti	»	124
5.5. Considerazioni conclusive	»	129
6. Innovazione, governo della conoscenza e comportamento acquisitivo, di Arturo Capasso, Giovanna Padula	»	134
6.1. Introduzione	»	134
6.2. Innovazione e acquisizioni aziendali	»	136
6.3. Identificazione del profilo di imprese a più alta probabilità di divenire target di un'acquisizione	»	138
6.4. Metodologia	»	141
6.5. Discussione e conclusioni	»	144
7. Acquisizioni e fusioni nel settore ICT: evidenze empiriche da una prospettiva di analisi processuale di Angelo Riviezzo, Maria Rosaria Napolitano, Giulio Maggiore	»	149
7.1. Introduzione	»	149
7.2. Obiettivi e metodologia	»	153
7.3. Presentazione dei casi	»	155
7.4. Il processo di acquisizione: un'analisi critica	»	161

7.5. Conclusioni	Pag. 173
8. Strategie retoriche, motivazioni e politiche acquisitive.	
Un'applicazione della <i>Critical Discourse Analysis</i> al caso Dada, di Olimpia Meglio	» 178
8.1. Introduzione	» 178
8.2. Il contributo della <i>Critical Discourse Analysis</i> agli studi di strategia	» 180
8.3. Il caso Dada	» 182
Autori	» 195

PRESENTAZIONE

Fusioni e acquisizioni aziendali hanno attirato l'interesse degli studiosi e l'entusiasmo di manager e banchieri, come dimostra, da un lato, la mole di ricerche empiriche e contributi teorici pubblicati su questo argomento, dall'altro la numerosità, la frequenza e l'entità delle operazioni di fusione ed acquisizione condotte fino ad oggi.

Interi settori economici di attività sono stati ridisegnati dalle diverse ondate di fusioni e acquisizioni che si sono succedute nel tempo. Non è perciò difficile immaginare come tali operazioni siano destinate ad avere ripercussioni profonde sul sistema economico, su quello finanziario, sull'attività delle imprese di consulenza e, non ultimi, su dipendenti e consumatori.

Non stupisce, dunque, l'interesse per questo campo di studi che si presta ad essere investigato da diverse angolazioni – strategica, organizzativa o finanziaria – con un focus su diverse unità di analisi – l'acquirente, l'acquisita o la combinazione delle due imprese – e con livelli di analisi differenti: l'individuo o l'organizzazione.

A questa molteplicità di approcci è da ascrivere quella che viene comunemente etichettata come la frammentazione della letteratura sull'argomento. In realtà, tale frammentazione riflette la complessità del fenomeno ed è, pertanto, il risultato degli sforzi di fornire dei modelli interpretativi ad un fenomeno complesso, multidimensionale e multitemporale. Nonostante la mole di studi già presenti in letteratura, questo tema costituisce ancora un campo di studi interessante e meritevole di ulteriori approfondimenti.

In tale contesto si inserisce il presente lavoro che si propone, con il contributo di diversi studiosi, di fornire una lettura polifonica delle fusioni ed acquisizioni. Le diverse voci accolte in questo volume rappresentano i tentativi, teorici ed empirici, degli singoli autori, di fornire talune chiavi interpretative utili a comprendere un fenomeno tanto complesso.

I contributi inclusi nel presente volume sono in gran parte maturati nel corso del progetto di ricerca PRIN (2006-2008), coordinato dal prof. Alfon-

so Gambardella dell'Università Bocconi di Milano, che ha visto la partecipazione dell'Università del Sannio quale unità locale, unitamente ad altre unità locali delle Università di Bologna, Catania e della Calabria.

Il volume è stato arricchito dai lavori di autorevoli colleghi di altri Atenei, per contribuire alla riflessione che intorno a tale tema di indagine si sta sviluppando in Italia e nel mondo.

La struttura del lavoro può essere idealmente suddiviso in due sezioni distinte ma interdipendenti. Nei primi quattro capitoli sono accolti dei contributi volti ad approfondire alcuni temi teorici, che a nostro modo di vedere meritano una riflessione più approfondita. In particolare il lavoro di Rossi si sofferma sull'analisi critica della letteratura in tema di fusioni ed acquisizioni che avvengono in contesti ad alta intensità di conoscenza; quello di Meglio sull'applicazione di alcune strategie euristiche utili a ripensare i concetti fondamentali e i metodi di indagine comunemente utilizzati, quello di Pisano, Faraci e Dagnino verte sull'analisi delle caratteristiche e del ruolo dell'*acquisition champion* nei processi di integrazione post-acquisizione. Chiude la prima parte il contributo di Mocciaro Li Destri e Picone sulla comparazione critica dei metodi di valutazione delle sinergie.

Gli ultimi quattro capitoli accolgono invece contributi di carattere empirico, che, data la diversità dei contesti investigati e dei metodi di indagine, consentono al lettore di triangolare le diverse prospettive di analisi.

In particolare, Calza, Capasso e Tutore esaminano le fusioni e le acquisizioni che hanno ridisegnato il settore energetico in Europa; il contributo di Capasso e Padula indaga sulle caratteristiche delle piccole e medie imprese innovative che determinano la possibilità per le stesse di essere oggetto di un'operazione di acquisizione. Riviezzo, Napolitano e Maggiore effettuano una comparazione di casi relativi ad acquisizioni maturate nell'ambito del settore dell'*information and communication technology* (ICT) utilizzando un approccio processuale. Il lavoro di Meglio, che conclude la sezione dedicata agli studi empirici, applica la *critical discourse analysis* per leggere prima la joint venture Dada-Sony Music e successivamente l'acquisizione, sia pur di minoranza, di Dada da parte di Sony Music.

Nel complesso ci auguriamo che il volume possa rappresentare un ancorché modesto contributo all'avanzamento degli studi in tema di fusione e acquisizione, sentendoci in dovere di ringraziare gli Autori che vi hanno contribuito e gli autorevoli colleghi che hanno accettato e svolto scrupolosamente il ruolo di *referee* anonimi per i contributi pubblicati nel libro.

Benevento, 31 ottobre 2009

Arturo Capasso e Olimpia Meglio

1. FUSIONI E ACQUISIZIONI NEI CONTESTI AD ALTA INTENSITÀ DI CONOSCENZA: UN'ANALISI DELLA LETTERATURA

di *Matteo Rossi*

1.1. Introduzione

L'intenso sviluppo registrato negli ultimi anni su scala mondiale dal fenomeno del *Merger & Acquisition* (da ora M&A) ha fatto in modo che queste operazioni, tradizionalmente ritenute di natura straordinaria, siano diventate – almeno per alcune tipologie di impresa – un evento piuttosto ricorrente. Per la loro crescente diffusione le fusioni e acquisizioni si sono ritagliate un importante spazio all'interno del tema della definizione della dimensione ottimale d'impresa (Rossi 1999) e continuano ad essere considerate la più importante forma di crescita dimensionale per le imprese (Cartwright e Schoenberg 2006)¹, tanto da rappresentare una delle strategie complessive più importanti nei processi di crescita esterna (Hitt et al. 2000). Queste operazioni sono favorite da particolari situazioni ambientali o di mercato, tali da rendere il processo di crescita per linee esterne preferibile rispetto alla crescita interna, assumendo rilevanza in particolari occasioni quali la realizzazione di processi di crescita in settori maturi, dove è difficile erodere quote di mercato ai *competitors* ovvero nei casi in cui il fattore tempo assume una importanza cruciale (Meglio 2004).

A dispetto della loro popolarità le operazioni di M&A sembrano fornire risultati contrastati per gli *stakeholder* coinvolti (Amihud et al. 1986, Fowler e Schimdt 1988, Lubatkin 1987, Lubatkin e O'Neil 1987)², ma nono-

¹ «In 2004, 30,000 acquisitions were completed globally, equivalent to one transaction every 18minutes. The total value of these acquisitions was \$1,900 billion, exceeding the GDP of several large countries» (Cartwright e Schoenberg 2006: S1).

² Alcuni autori (Jensen 1988, Agrawal e Jaffe 2000) hanno evidenziato che gli azionisti dell'impresa acquisita ottengono migliori performance degli azionisti dell'impresa acquirente, in particolare: «While target-firm shareholders generally enjoy positive short-term returns, investors in bidding firms frequently experience share price underperformance in the months following acquisition, with negligible overall wealth gains for portfolio holders» (Cartwright e Schoenberg 2006: S1).

stante ciò gli stessi non hanno mai particolarmente influito sulla loro crescente diffusione tanto, che tali operazioni hanno trovato sempre ampia discussione nelle discipline economiche, seppur attraverso una visione tutt'altro che sistemica e unitaria: non si è riusciti mai a pervenire a modelli di analisi unitari che integrassero le differenti scuole di pensiero. L'ampiezza e la complessità delle variabili coinvolte nei processi di crescita esterna hanno spesso favorito il prevalere di analisi fondate su ottiche parziali piuttosto che su analisi generali e integrate. La conseguenza di tutto ciò è una scarsa sovrapposizione fra le variabili di volta in volta considerate che ha portato ad avere un'accumulazione della conoscenza inferiore alle attese (Meglio 2004).

Per tali ragioni secondo Cooper (2001) la letteratura acquisitiva non ha elaborato ancora un vero e proprio paradigma, il che favorisce la comprensione di un fenomeno che per sua natura si presenta complesso, a condizione, però, che le similarità e le differenze dei diversi approcci siano comprese attraverso un'analisi critica, fondata su dimensioni di confronto comuni.

1.2. Le differenti scuole di pensiero

Fusioni e acquisizioni sono state studiate attraverso differenti approcci che hanno generato una notevole quantità di studi empirici e di interventi teorici, con la conseguenza di produrre un quadro frammentato del fenomeno (Capasso e Meglio 2005).

Nell'ambito delle scuole di pensiero una prima ripartizione è quella fra studi di matrice economica e studi aziendali.

La letteratura di natura economica è un filone non compatto, al cui interno spiccano per importanza l'*Industrial Organization* e la *Financial Economics*³.

L'*Industrial Organization* si basa sul paradigma struttura-condotta-performance, secondo cui la struttura del mercato, condiziona il comportamento dell'impresa e, di conseguenza, ne determina le performance. In questo contesto le fusioni e le acquisizioni costituiscono uno strumento chiave nel determinare la struttura di mercato. Una sintesi su questo filone di indagine è offerta da Scherer (1980) il quale sottolinea la difficoltà di realizzare una sintesi sui motivi e gli effetti delle operazioni di M&A. Lo studioso giunge a una triplice conclusione, ovvero che:

³ La diversità delle due scuole di pensiero nasce dal fatto che l'*Industrial Organization* indaga gli effetti di tale operazioni sull'intero sistema economico, la *Financial Economics* concentra l'attenzione sugli shareholders.

1. queste operazioni hanno avuto l'effetto di incrementare la concentrazione nei mercati;
2. gli obiettivi legati a queste operazioni sono molteplici;
3. non esistono dati univoci per le performance conseguenti a tali operazioni ed è molto difficile dimostrare i benefici per l'intero sistema economico.

Nell'ambito della letteratura economica si è sviluppato anche il filone di studi di matrice finanziaria (*Financial Economics*) che ha come obiettivo l'analisi delle performance per verificare se le stesse possano giustificare la loro numerosità. Gli studi empirici ad esso ispirati si sono fondati sulla tecnica degli *event studies* che misurano in termini di direzione e di ampiezza gli scostamenti tra il rendimento effettivo e il rendimento atteso di un titolo azionario quotato, coinvolto in una operazione di fusione o acquisizione, secondo i modelli tradizionali di valutazione di mercato delle attività finanziarie (Rossi 1999)⁴.

Anche negli studi di matrice aziendale è possibile distinguere due differenti approcci: lo *Strategic Management* e l'*Organizational Behaviour*.

Negli studi di natura strategica è evidente una particolare frammentazione. Tsoukas e Knudsen (2002) hanno cercato di ricostruire i due principali filoni di ricerca in questo campo, ovvero la *variance approach* e il *process approach*. Si tratta di approcci più complementari che alternativi e che, pertanto, permettono di avere una conoscenza completa sul tema.

Il primo ha come obiettivo quello di ricercare le associazioni esistenti fra una variabile esplicativa e predittiva di un fenomeno analizzato. Rientrano in questo approccio gli studi di Salter e Weindhol (1981), Kusewitt (1985), Chatterjee (1986), Shelton (1988), Walsh (1988), Datta e Grant (1990), Seth (1990a, 1990b), Datta (1991), Bergh (1997), Anand e Singh (1997), Capron et al. (1998), Haleblan e Finkelstein (1999), Hayward (2002), Zollo e Singh (2004), Haleblan et al. (2006), Uhlenbruck et al. (2006). Tutti questi studi non forniscono risultati definitivi sull'argomento. A questi, inoltre, è possibile affiancare studi più descrittivi che mostrano modelli delle variabili più significative che influenzano le operazioni di M&A (Napier 1989, Pablo 1994).

L'approccio processuale, invece, concentra l'attenzione sui meccanismi e sui processi che portano al manifestarsi di un fenomeno. I contributi che vi rientrano possono essere distinti in due categorie:

1. quelli con carattere prevalentemente metodologico;

⁴ Questa tecnica presuppone una efficienza dei mercati azionari almeno nella forma semi-forte poiché ipotizza che le quotazioni azionarie si adeguino istantaneamente all'effetto annuncio delle operazioni di M&A. Questa metodologia può essere fatta risalire al contributo di Fama, Fischer, Jensen e Roll (1969).

2. quelli che hanno un taglio prevalentemente empirico.

I primi contributi si concentrano sui contesti in cui realizzare un'analisi processuale e forniscono le categorie concettuali e gli strumenti operativi; i secondi contributi focalizzano l'analisi sui vari aspetti del processo acquisitivo.

Tra i primi e più importanti contributi dell'approccio processuale vi è quello di Jemison e Sitkin (1986) che focalizza l'attenzione sul processo acquisitivo e sulle trappole processuali che possono impattare sull'esito dell'operazione, anche in presenza di una piena compatibilità a livello strategico e operativo. La conclusione a cui giungono Jemison e Sitkin è che la performance acquisitiva è influenzata da tutti i sotto processi che compongono l'intero processo di M&A⁵. Questo contributo ha rappresentato il punto di partenza per molti importanti lavori che hanno utilizzato la tecnica longitudinale dei casi aziendali (Birkinshaw et al. 1997, Yu et al. 2005, Kavanagh e Ahkanasay 2006).

All'interno degli studi di natura aziendale, la scuola comportamentista (*Organizational Behaviour*) ha indagato le implicazioni che le acquisizioni hanno sia a livello individuale sia a livello organizzativo, introducendo l'idea che è la qualità del processo di integrazione a determinare il successo dell'operazione (Meglio 2002) e cercando di evidenziare le possibili reazioni negative verificatesi in seguito ad una acquisizione. Gli studi sul fattore umano si sono concentrati su diversi fattori quali: il turnover del top management dell'impresa acquisita (Walsh 1988, 1989), la risoluzione dei conflitti (Blake e Mouton 1985), la sindrome post-acquisizione, lo scontro culturale e le reazioni degli impiegati, in termini di sabotaggio o di assenteismo (Marks e Mirvis 1985, Nahavandi e Malekzadeh 1988, Larsson et al 2001). Uno dei concetti più ricorrenti in materia di problematiche post-acquisitive è lo scontro culturale (*cultural clash*) che trova origine dalle differenti culture organizzative (Marks 1982, Sales e Mirvis 1985). In questo filone di ricerca si inseriscono altri studi che descrivono l'influenza sia della cultura aziendale (Chatterjee et al 1992, Weber e Schweiger 1992, Cartwright e Cooper 1993, Weber 1996, Teerikangas e Very 2006) che della cultura nazionale (Olie 1990, Very et al 1993, Kanter e Corn 1993, Morosini 1995) sull'esito dei processi acquisitivi. Ulteriori contributi sul tema sono quelli di:

1. Larsson e Lubatkin (2001) che hanno utilizzato la tecnica dei casi a-

⁵ Il processo acquisitivo è spesso rappresentato, tanto dagli studiosi accademici quanto dalle società di consulenza aziendale, come un processo composto da una sequenza di fasi (Marks 1982, Buono e Bowditch 1989, Haspeslagh e Jemison 1991, Van de Ven 1992). Generalmente le fasi universalmente riconosciute sono: 1. valutazione delle opzioni, 2. analisi delle alternative, 3. negoziazione (*due diligence*), 4. chiusura dell'accordo, 5. pianificazione dell'integrazione, 6. integrazione degli assets.

ziendali, applicandola a un campione di 50 acquisizioni cross-border con l'obiettivo di investigare il processo culturale.

2. Vaara et al. (2003) che forniscono un'analisi alternativa all'approccio dominante sull'analisi delle culture e delle differenze culturali il cui risultato finale è che «cultural identity-building is conceptualized as a metaphoric process» (Vaara et al. 2003: 419).
3. Angwin e Vaara (2005) che arrivano a definire la cultura come un grande ombrello che include credenze, norme, valori, emozioni, regole, routines, senza una chiara specificazione.
4. Riad (2005) che sostiene che la conoscenza, nell'ambito della cultura organizzativa, ha acquisito autorità e rappresenta «a truth imbued with both enabling and constraining power effects» (Riad 2005: 1529).
5. Schweiger e Goulet (2005) i quali realizzano uno studio di carattere esplorativo, sostenendo che il processo di acquisizione potrebbe essere maggiormente accettato dai dipendenti, qualora questa operazione avvenga con imprese che presentano una "cultura" simile.

L'analisi delle differenti scuole e dei relativi filoni di ricerca evidenziano come sia stato impossibile pervenire a modelli teorici unitari di analisi sul fenomeno poiché sono emersi una varietà di interrogativi e di problemi. Questo porta a capire la complessità del fenomeno che, allo stato, risulta ancora parzialmente inesplorato e conosciuto.

1.3. Fusioni e acquisizioni *technology-driven*: un'analisi della letteratura

Dal 1990 si è verificata una crescita notevole delle operazioni di M&A inerenti le imprese dei settori high-tech. Molte di queste operazioni hanno riguardato l'acquisizione di piccole e relativamente giovani start-up. Il motivo principale è da ricercare nella necessità delle imprese acquirenti di ottenere un rapidissimo sviluppo delle competenze e conoscenze di tipo tecnico e tecnologico.

Nei settori *technology-driven* il fenomeno delle fusioni e acquisizioni è strettamente correlato con le specificità del core business delle imprese che vi operano: «The high-growth nature of technology-based industries distinguishes them from other types of industries. In addition to their high-growth potential, however, another distinctive feature of high-tech industries is the inherent uncertainty associated with companies whose values rely on future outcomes or developments in unproven, uncharted fields» (Kohers e Kohers 2000: 40). Le operazioni di M&A trovano motivazione

nel fatto che spesso le imprese acquirenti non hanno le capacità di sviluppare internamente le risorse *knowledge-based* o, alternativamente, lo sviluppo interno è troppo lungo o costoso (Ranft e Lord 2000). Le imprese acquisite dal canto loro spesso sono di recentissima formazione e senza prospettive di generare alcun cash flow nell'immediato futuro (Benou e Madura 2005).

Tutti gli studi, teorici ed empirici, che cercano di spiegare o comprendere la logica e le performance dei processi acquisitivi, e in particolare di quelli hi-tech, non permettono di giungere ad una conclusione univoca su quali siano i fattori che garantiscono il successo (o meno) di queste operazioni (Bower 2001).

Le difficoltà connesse alla valutazione dei processi acquisitivi è legata anche alle difficoltà di definire l'oggetto dell'indagine. Nel complesso delle operazioni di fusione e acquisizione nei settori *technology-driven* è possibile ricomprendere sia le acquisizioni di imprese hi-tech, sia le acquisizioni in cui la tecnologia è una semplice componente degli asset dell'impresa acquisita (Ahuja e Katila 2001). Allo stesso modo in termini di analisi delle performance delle operazioni di M&A delle imprese *technology-driven* è possibile studiare sia le performance economiche post-acquisitive sia le performance innovative post-acquisizione⁶. La difficoltà insita nell'analisi delle performance post-acquisitive evidenzia l'esistenza di differenti punti di vista nel rapporto tra attività tecnologiche e operazioni di fusioni e acquisizioni (Cassiman et al. 2005).

Per tali ragioni è necessario stabilire cosa si intenda per acquisizioni *technology-driven*. Per identificare l'oggetto di indagine è possibile rifarsi al database mondiale delle fusioni e acquisizioni del *Securities Data Corporations* (SDC). La banca dati classifica quali settori tecnologici le biotecnologie, l'ICT, l'elettronica e le telecomunicazioni. Tutti questi settori si caratterizzano per l'elevato numero di operazioni di M&A, favorite dalla possibilità di accedere alle conoscenze e competenze tecnologiche di piccole imprese. I settori *technology-driven* si caratterizzano, inoltre, per favorevoli regimi di appropriabilità che incoraggiano significativamente l'attività brevettuale (Puranam e Srikanth 2007).

La letteratura, estremamente variegata, si presta a una pluralità di classificazioni. In uno studio recente Meglio (2009) suddivide la letteratura in

⁶ «Although they are strictly linked, they differ in their temporal orientations. Innovative performance of M&As reflects the long-term gains through the invention of new process- and product-related technologies. These new technologies can eventually lead to improved profitability of companies if they are transformed into actual innovations. These aspects tend to be underestimated by traditional financial measures that usually focus on the short-term economic effects of M&As» (Meglio 2009: 104).

materia di fusioni e acquisizioni nei settori *technology-driven* in tre macro-aree (Tabella 1):

1. *strategic decision-making*;
2. *integration process*;
3. *acquisition performance*.

Si tratta di una letteratura notevolmente eterogenea⁷ sia in termini di metodologia utilizzata, sia in termini di risultati conseguiti.

Tabella 1 – Focus dell'indagine nelle ricerche su fusioni e acquisizioni

Strategic Decision Making	Integration Process	Acquisition Performance
<i>Diversification</i> Miller (2004)	<i>Integration approaches</i> Birkinshaw et al. (2000), Grimpe (2007), Lindholm (2000), Gerpott (1995), James (2002), King et al. (2008), Miller (2004), Paruchuri et al. (2006), Puranam e Srikanth (2007)	<i>Acquisition performance</i> Laamanen e Keil (2008), Ragozzino (2006), Steensma e Corley (2000)
<i>Technology sourcing in international contexts</i> Belderbos (2001/2003), Granstrand (1999), Håkanson e Nobel (1993/1993a)	<i>Human factor</i> Ernst e Vitt (2000), Graebner (2004), Kapoor e Li (2007)	<i>Innovative performance</i> Ahuja e Katila (2001), Cassiman et al. (2005), Cloodt et al. (2006), Hagedoorn e Duysters (2002), Hitt et al. (1991/1996/1997), Keil et al. (2008)
<i>Transition from alliance to acquisition</i> Carr (1999), Porrini (2004)	<i>Knowledge transfer</i> Cummings e Teng (2003), Schweizer (2005/2005a)	<i>Success/Failure</i> Bannert e Tschirsky (2004), Dalziel (2008)

Fonte: Meglio (2009: 108)

L'eterogeneità degli studi non permette di giungere a risultati condivisi e richiede pertanto un'analisi dettagliata dei singoli contributi.

⁷ È possibile sottolineare una chiara prevalenza degli studi di natura quantitativa. Non tutti gli studi, però, si basano su dati primari, anzi in larga parte le analisi usano dati secondari e pochi sono gli studi che attuano un metodo misto (Birkinshaw et al. 2000, Lindholm 2000). Nella gran parte dei casi, inoltre, l'attenzione della letteratura è stata maggiormente focalizzata sulle prospettive e l'operato dell'impresa acquirente. Nonostante molti studi in tema di M&A dimostrino che i principali benefici scaturiti da tali operazioni siano riconducibili agli azionisti dell'impresa acquisita, la prospettiva dell'impresa target non ha attirato molto l'attenzione negli studi sulle fusioni e acquisizioni *technology-driven* (Meglio 2009).

Tra i primi contributi rientranti nel filone dello *Strategic Decision Making* vanno ricordati quelli di Håkanson e Nobel (1993, 1993/a) che si soffermano sulle motivazioni alla base della realizzazione di attività di ricerca e sviluppo straniere da parte delle multinazionali svedesi. In entrambe le ricerche vengono analizzate le attività delle 20 più grandi multinazionali svedesi che, nel 1987, hanno creato circa 170 unità di ricerca e sviluppo (R&S) all'estero, impiegando più di 8.100 persone (pari al 23% del totale del loro personale impiegato nella ricerca e sviluppo). Le motivazioni di questo comportamento sono molteplici: sostegno alla produzione locale, *market proximity*, valorizzazione di queste attività e fattori politici. Gli studiosi mettono però in evidenza alcuni rischi connessi con tali scelte e, in particolare, per l'impatto negativo che queste possono avere sulla creazione di "production support units".

Altri contributi sebbene si soffermino su tematiche analoghe (ricerca e sviluppo realizzata all'estero e processi di trasferimento tecnologico) hanno un respiro più ampio.

Tra i primi va ricordato quello di Carr (1999) che affronta il tema delle alleanze strategiche, dei processi acquisitivi e del trasferimento tecnologico. In questo articolo vengono analizzate due alleanze strategiche già esaminate precedentemente da Hamel et al. (1989), ICL/Fujitsu e Rover/Honda, con lo scopo di capire come fusioni, acquisizioni e alleanze strategiche contribuiscano a favorire lo sviluppo di competenze tecnologiche e come queste, a loro volta, contribuiscano alla realizzazione di processi di integrazione internazionale. Partendo dai due quesiti di ricerca:

1. Is the arrangement "adding value" technologically?
2. Is it contributing to some process of international integration? (Carr 1999: 405).

L'autore giunge alla conclusione che le sinergie tecnologiche e le *learning possibilities* spesso sono minime nella fase iniziale di una acquisizione o di una alleanza strategica, ma risultano fondamentali nel raggiungimento di obiettivi di lungo periodo.

A differenza della precedente indagine quella di Granstrand (1999) è una ricerca di tipo quantitativo, basandosi su un questionario sottoposto a grandi imprese giapponesi e svedesi appartenenti a settori ad alto contenuto tecnologico (chimico, elettronico e ingegneria meccanica). L'obiettivo del lavoro è l'analisi di alcune specifiche problematiche inerenti l'internazionalizzazione delle attività di ricerca e sviluppo di alcune aziende. Le tre tematiche di ricerca riguardano l'esistenza di un modello nazionale di internazionalizzazione della ricerca e sviluppo, i ruoli della domanda e dell'offerta e le possibili collaborazioni internazionali impresa-università. I risultati mostrano un tasso di crescita generalizzato dell'internazionalizzazione

della ricerca e sviluppo trasversale rispetto ai settori industriali e alle nazioni; in particolare viene evidenziato un modello giapponese di internazionalizzazione della R&S che si caratterizza per elevati ritmi di crescita (nonostante la partenza da livelli molto bassi), per un ruolo guida preminente dell'offerta e per una notevole enfasi sulle collaborazioni con le università statunitensi.

Altro studio che analizza l'internazionalizzazione della ricerca e sviluppo è quella di Belberdos (2001), che si sofferma sull'analisi dei dati di 231 grandi e medie imprese giapponesi operanti nel settore dell'elettronica. L'obiettivo è l'analisi delle caratteristiche e delle determinanti delle attività di ricerca e sviluppo realizzate all'estero. Dalla ricerca emerge che un elevatissimo numero di medie imprese ha fortemente internazionalizzato le proprie attività di R&S. All'opposto di questa tendenza si pongono molte medie imprese giapponesi che rimangono fortemente legate allo sviluppo di attività di ricerca domestica. L'analisi statistica dei dati evidenzia una correlazione positiva fra il numero di innovazioni estere e gli effetti sull'intensità della ricerca e sviluppo, dell'export, delle produzioni all'estero e dell'importanza relativa delle acquisizioni in attività produttive all'estero. I risultati dell'indagine sostengono, pertanto, che l'esternalizzazione della funzione R&S è legata alla possibilità di sfruttare la tecnologia esistente in altri paesi. I risultati, inoltre, portano a sostenere che il basso grado di internazionalizzazione della ricerca e sviluppo delle imprese giapponesi sia da ricercare nella tardiva espansione estera, avvenuta solo dalla metà degli anni ottanta.

In un successivo articolo Belderbos (2003) si sofferma sul ruolo che hanno alcuni elementi, quali l'*entry mode* e l'*experience-based organizational learning*, sull'intensità delle attività di ricerca e sviluppo delle affiliate straniere. La ricerca condotta su un campione di 420 affiliate estere di imprese manifatturiere giapponesi, porta a riconoscere un impatto maggiore dell'*entry mode* nelle attività di ricerca e sviluppo. Sebbene anche i risultati di questa seconda indagine confermino il ritardo delle imprese giapponesi nella costruzione di reti di produzione estere, si palesa anche che un certo numero di imprese giapponesi hanno utilizzato attivamente le acquisizioni straniere e le joint venture per ottenere un più facile accesso alla tecnologia straniera.

Nel suo lavoro Porrini (2004) assume la prospettiva dell'impresa acquirente, cercando di indagare la creazione di valore nelle acquisizioni high-tech e low-tech, utilizzando la tecnica della regressione robusta. Dopo aver definito cosa si intende per acquisizioni high-tech, cerca di spiegare i motivi che spingono le imprese dei settori hi-tech a realizzare processi acquisitivi: ottenere un rapido accesso alle tecnologie considerate competitive, rea-