

RISORSE DI CONOSCENZA E STRATEGIE DEL VALORE: UNA VERIFICA EMPIRICA SUI PROCESSI DI ACQUISIZIONE DELLE AZIENDE DI DISTRETTO ITALIANE

di *Francesco Napoli*

Premessa

Nella prospettiva basata sulle risorse, *resource-based view* (d'ora in poi RBV), il vantaggio competitivo è ricondotto a rendite che afferiscono all'impresa grazie al possesso di risorse scarse, idiosincratice¹, difficilmente replicabili in tempi brevi [Wernerfelt, 1984; Barney, 1991; Dierickx, Cool, 1989]². Dal punto di vista empirico, alcune ricerche hanno ridimensionato la significatività degli effetti della struttura del settore sulle performance delle imprese³, evidenziando come le differenze in termini di profitto tra imprese all'interno della stessa industria siano maggiori rispetto a quelli tra industrie [Hansen, Wernerfelt, 1989; Rumelt, 1991]. Pur all'interno di uno stesso settore, le imprese conseguono profitti differenti, poiché differenti sono le risorse specifiche delle imprese e diverse sono le strategie attuate per ricombinare tali risorse in funzione delle mutevoli circostanze ambientali [Rumelt, 1984].

Partendo dall'idea che le capacità specifiche di un'impresa le consentono di porre in essere determinate attività meglio dei concorrenti, e che queste attività possono essere costruite gradualmente e rafforzate lungo archi temporali lunghi, si sviluppa il paradigma delle capacità dinamiche [Teece, 1986; Teece, 1987; Teece, Pisano, 1994; Teece, Pisano, Shuen, 1997]. Le imprese con tali capacità si caratterizzano, secondo gli autori, per la rapidità di manovra strategica, i ridotti *time-to-market* e la capacità di ge-

¹ Con l'aggettivo idiosincratice –dal greco *idios* (particolare) e *sunclasis* (mescolanza)- si sottolinea la specificità assunta dalle risorse nell'ambito di specifici contesti.

² Sulla rilevanza delle risorse nello sviluppo delle imprese il lavoro seminale è di Penrose [1959]. È l'autore che per primo dà forte enfasi al "ruolo delle risorse interne ... e dei servizi produttivi che l'impresa ricava dalle sue stesse risorse e in particolare dalla capacità e dall'esperienza imprenditoriale" Penrose [1959, p. 17].

³ Le analisi di settore e della concorrenza orientate a misurare la redditività conseguibile da un'impresa all'interno del settore, si sono basate principalmente sui concetti e sulle teorie microeconomiche e sono state strettamente associate ai lavori di Porter.

nerare continuamente innovazione, nonostante gli aspetti di *path dependencies* e *core rigidities* nei processi tecnologici ed organizzativi. Il paradigma afferma che per rispondere ai cambiamenti intervenuti nell'ambiente occorrono competenze-chiave (*capacità*), ma anche abilità nel riconfigurarle, riorientarle, trasformarle ed integrarle con le risorse ed i beni complementari esterni per fronteggiare la sfida di una competizione ed imitazione di tipo schumpeteriana (*dinamicità*).

Arricchita dal paradigma delle capacità dinamiche, ed usando le parole di Grant [1996], la *resource-based view* "perceives the firm as a unique bundle of idiosyncratic resources and capabilities where the primary task of management is to maximize value through the optimal deployment of existing resources and capabilities, while developing the firm's resource base for the future".

La RBV spinge a ricercare, valutare e classificare le risorse che possono essere giudicate rilevanti per un'azienda [Grant, 1991]. Nell'economia di questo paper assumono particolare significato quei contributi che sottolineano l'importanza della risorsa conoscenza nelle sue diverse componenti: quella ascrivibile agli individui, quella posseduta dall'organizzazione (intra-aziendale o strutturale) e quella generata a livello di rete di imprese [Stewart, 1999]⁴.

Guardando alle risorse di conoscenza, da un angolo visuale squisitamente strategico, risulta fondamentale la prospettiva dell'impresa basata sulla conoscenza o *knowledge-based theory* (d'ora in poi, KBT) [Nonaka, 1994; Grant, Baden-Fuller, 1995; Grant, 1996; Conner, Prahalad, 1996], la quale arricchisce ulteriormente gli strumenti a disposizione del ricercatore per la spiegazione delle *performance* e delle posizioni di vantaggio competitivo. In essa, la conoscenza è considerata la risorsa più importante dal punto di vista strategico. Al contempo, si puntualizza che l'azienda deve affiancare all'abilità nel *generare* conoscenza (al suo interno) anche la capacità di *integrarla* con quella generata a livello di rete di imprese a cui partecipa [Grant, 1996]. Tale rete può coincidere, nelle ipotesi più semplici, con la rete di fornitori e clienti dell'impresa, ma può configurarsi anche in termini più articolati e complessi come ampiamente dimostrato dalla letteratura [Lipparini, 2002]. Il fine ultimo è che una volta diventata *firm-specific* e, successivamente, *network-specific*, la conoscenza della singola azienda possa essere difficilmente imitabile e quindi costituire la base di vantaggi competitivi durevoli.

L'affermarsi ormai irreversibile dell'economia della conoscenza richiede il continuo affinamento della strategia per perseguire l'efficienza dinamica, ovvero comportamenti improntati su flessibilità e innovazione continua

⁴ Stewart scompone il capitale intellettuale in capitale umano, capitale strutturale e capitale-cliente. Peraltro, l'autore ammette [Stewart, 1999, p. 125] che si potrebbe ampliare il concetto di capitale-cliente fino ad includere il valore con i fornitori, magari chiamandolo "capitale relazionale".

[Ghemawat, Ricart, Costa, 1993]. In tale prospettiva, "l'obiettivo principale della strategia consiste nel far corrispondere le competenze dell'impresa alle opportunità offerte dall'ambiente esterno" [Grant, 1994] e, vista l'intensità e l'alta velocità del cambiamento ambientale, diventa vera e propria competenza distintiva la capacità dell'azienda di allargare, sviluppare e reimpiegare le proprie risorse e conoscenze più velocemente degli altri.

1. Creazione e trasferimento della conoscenza nelle aziende appartenenti a distretti

La letteratura deriva i meccanismi di trasferimento della conoscenza, che contribuiscono in misura più significativa a caratterizzare il funzionamento sistemico dei distretti, dal concetto di sovrapposizione cognitiva dei contesti aziendali all'interno dei distretti [Grandinetti, 2002; Grandinetti, Zoratti, 2003; Camuffo, Grandinetti, 2005]. Con il termine di sovrapposizione cognitiva si intende la presenza di un linguaggio, di conoscenze di base e di competenze che accomunano i singoli contesti aziendali all'interno di un distretto. Il concetto di sovrapposizione cognitiva viene mutuato dalla nota teoria della dissonanza cognitiva di Festinger [1957]. Mentre la dissonanza cognitiva inibirebbe il trasferimento delle conoscenze da un'azienda ad un'altra, la sovrapposizione cognitiva lo favorirebbe.

All'interno di un distretto, la conoscenza prodotta può venire trasferita da un punto ad un altro in vari modi: l'osservazione di artefatti e di azioni finalizzata all'imitazione, la mobilità interaziendale delle risorse umane, le relazioni all'interno del sistema locale.

Considerando in particolare le innovazioni e le corrispondenti imitazioni di prodotto, un determinato prodotto innovativo costituisce un artefatto che incorpora conoscenze, sia tacite che esplicite⁵.

Un osservatore attento e preparato, interessato all'imitazione del nuovo prodotto, può almeno in parte riuscire a svelare le conoscenze racchiuse nell'artefatto oggetto di osservazione. Perché l'operazione di trasferimento abbia successo, l'osservatore o la squadra di osservatori deve disporre di conoscenze di base e di competenze analoghe a quelle del soggetto o del team che ha prodotto l'innovazione. L'imitazione è un fenomeno frequente nei distretti. In tali contesti, gli operatori si osservano reciprocamente, intercettano le informazioni che circolano, studiano i prodotti finiti e i beni intermedi (con le conoscenze che essi incorporano) [Grandinetti, Zoratti, 2003].

⁵Le conoscenze tacite e le conoscenze esplicite possono essere concepite come stati diversi della stessa conoscenza. In altri termini, in un dato contesto aziendale, molte conoscenze permangono allo stato tacito non perché risulti impossibile esplicitarle e in particolare codificarle, ma perché non sono ancora state esplicitate e codificate [Grandinetti, 2002].

Un secondo importante meccanismo di trasferimento della conoscenza in ambito distrettuale è dato dalla mobilità delle risorse umane tra le imprese locali. Le persone possono svolgere il ruolo di *carrier*, cioè portatori di “conoscenze”, in modi analoghi a quelli appena visti per agli artefatti. In particolare, le conoscenze tacite acquisite da un lavoratore lo seguono nel momento in cui egli decide di cambiare luogo di lavoro, e sono attivabili nel nuovo contesto se questo non risulta troppo diverso da quello di origine. In effetti, la mobilità interaziendale di lavoratori dipendenti viene a costituire un canale di trasferimento della conoscenza nella misura in cui i contesti aziendali rispettivamente di origine e di destinazione presentano un certo grado di sovrapposizione cognitiva, condizione quest’ultima che si verifica nei distretti [Grandinetti, Zoratti, 2003].

Infine, nei distretti industriali, il trasferimento della conoscenza può utilizzare il reticolo più o meno denso di relazioni che caratterizza in modo specifico questa forma di organizzazione della produzione: relazioni tra imprese che risultano collegate nella filiera verticale o che danno vita ad accordi orizzontali, ma anche relazioni sociali tra persone che operano in imprese diverse⁶. Peraltro, fondamentale al riguardo risulta la capacità delle parti di interagire attraverso la comunicazione, un aspetto legato all’identità collettiva che accomuna gli operatori distrettuali. Il senso di appartenenza degli attori alla stessa comunità riduce le barriere alla comunicazione e i costi di transazione connessi all’avvio e al mantenimento delle relazioni, creando un invisibile collegamento tra i contesti aziendali [Sammarra, Biggiero, 2001; Sammarra, 2002].

È bene precisare che, in tutte le forme sopra indicate, il trasferimento di conoscenza non è un evento automatico e istantaneo, ma corrisponde a un processo di apprendimento. Pertanto, la probabilità che si verifichi l’assorbimento, ossia la comprensione della conoscenza ricevuta, dipende dal grado originario di sovrapposizione cognitiva tra i contesti organizzativi rispettivamente di partenza e di arrivo. A sua volta la sovrapposizione cognitiva, in un’ottica dinamica, viene rafforzata, nel corso del tempo, dagli stessi processi di trasferimento della conoscenza interni al distretto.

È pure bene precisare che i meccanismi descritti possono anche operare in modo congiunto e quindi sinergico. Ad esempio, la probabilità di successo dell’osservazione-imitazione di un nuovo prodotto aumenta in misura considerevole se l’impresa imitatrice sottrae all’impresa innovatrice una risorsa umana depositaria di conoscenze che sono risultate critiche per lo sviluppo dell’innovazione, oppure se le relazioni di vario tipo che si incrociano nella prima veicolano qualche informazione utile.

⁶ Si fa riferimento ai concetti di comunicazione interattiva e di cooperazione studiati da Rullani [1995].

Nella parte empirica, il paper analizzerà dati di imprese che ricoprono posizioni specifiche all'interno delle filiere produttive distrettuali. In particolare, tratterà di fornitori di macchine per le lavorazioni distrettuali e di altri beni strumentali utilizzati nei processi produttivi dalle imprese del *core business* di distretto. Ora, alla luce di quanto detto, non va sottovalutato il peso strategico dei meccanismi di trasferimento della conoscenza all'interno del reticolo di relazioni che le imprese fornitrici di tecnologie intrattengono con le numerose imprese utilizzatrici all'interno dei loro stessi distretti. La letteratura internazionale [Von Hippel, 1988; Lundvall, 1988; Becattini, 1990] si è soffermata sulla trasmissione della conoscenza lungo le filiere produttive di distretto, mettendo in rilievo il ruolo importante che possono avere i clienti a valle del processo produttivo nel fornire input e nuove idee al processo innovativo: un flusso continuo di innovazioni incrementali può esser generato attraverso l'interazione localizzata produttore-cliente, interazione senza dubbio agevolata e favorita nei distretti industriali [Rullani, 1995]. In termini equivalenti si può affermare che la strategia delle imprese di distretto fornitrici di tecnologie può utilizzare la leva che Becattini [1990] indicava con il termine di innovazioni dal basso, ovvero innovazioni di prodotto o di processo che nascono dalle interazioni lungo la filiera di distretto, ed in particolare nelle officine in cui gli imprenditori (fornitori/utilizzatori) condividono esperienze, informazioni, problemi⁷.

Peraltro, per comprendere a pieno i vantaggi che, rispetto alle imprese diversamente localizzate, derivano ai produttori di macchine distrettuali (lato dell'offerta) per il fatto di produrre nel medesimo sistema locale degli utilizzatori (lato della domanda), è necessario ricorrere ai concetti e alla strumentazione teorica sviluppata nell'ambito della cosiddetta "Economia dell'Innovazione". Questi concetti permettono di cogliere l'aspetto della modularità dell'innovazione: l'innovazione è frequentemente il risultato di un sistema di conoscenze fortemente dinamico e trasversale rispetto alle articolazioni settoriali. In tale prospettiva, la domanda, sia quella industriale che di consumo, è considerata una grande fonte di innovazione. L'utilizzatore industriale è sempre più coinvolto insieme all'offerta nello sviluppo di nuovi prodotti e in alleanze strategiche volte all'innovazione. Le alleanze strategiche e lo sviluppo congiunto di nuovi prodotti divengono rilevanti, in quanto la crescente differenziazione e varietà dei mercati porta a una crescente rilevanza di conoscenze specifiche e strategiche sui diversi utilizzi. Di fatto, però, se le esperienze e le conoscenze sviluppate

⁷ Alla possibilità di sfruttare tale importante leva va collegata la scelta di importanti produttori distrettuali di macchine, leader anche sui mercati internazionali, di non delocalizzare all'estero i reparti e gli stabilimenti produttivi onde poter mantenere l'interazione con gli utilizzatori del distretto di appartenenza [Napoli, 2008].

dalla domanda diventano sempre più necessarie nello sviluppo dei prodotti dell'offerta, esse rimangono saldamente nelle mani degli utilizzatori e non sono facilmente replicabili e appropriabili dall'offerta [Malerba, 2000; Malerba, Orsenigo, 2000]. Proprio in quest'ultima affermazione è possibile rintracciare l'importanza strategica dei meccanismi attraverso cui, invece, si trasferisce la conoscenza tra le imprese utilizzatrici e produttrici di tecnologia, quando esse si collocano all'interno dello stesso distretto. Al riguardo è interessante contrapporre le concettualizzazioni espresse da Rullani [1995] sull'interazione localizzata produttore-cliente, agevolata e favorita nei distretti industriali, con le difficoltà che Baldwin e Clark [1997] evidenziano per le imprese, intese in senso generale, che vogliono perseguire deliberatamente politiche di innovazione basate sulla modularità⁸.

Ritornando ai meccanismi di *knowledge transfer* di distretto, si precisa che essi possono avere come esito la replicazione della conoscenza, nel caso in cui la conoscenza viene impiegata nel contesto che l'ha assorbita senza subire variazioni⁹.

Oppure in alternativa, gli stessi meccanismi possono alimentare la produzione di nuova conoscenza. Il secondo risultato dipende dalla possibilità di impiegare le conoscenze (assorbite) in combinazione con altre, generando una sintesi originale.

L'utilizzo del termine "combinazione" in una prospettiva di analisi *knowledge-based* richiede qualche precisazione. La combinazione è un processo cognitivo fondamentale nella produzione di nuova conoscenza, come pure nell'adattamento contestuale delle conoscenze trasferibili. La combinazione può coinvolgere sia le conoscenze tacite che quelle esplicite.

In associazione alla combinazione cognitiva, i meccanismi di trasfe-

⁸ Per gli autori, la modularità richiede in primo luogo che un attore della filiera produttiva assuma il compito di definire le informazioni condivise, ossia di progettare l'architettura del prodotto, le interfacce tra i moduli e gli standard di verifica. Questo ruolo richiede competenze molto vaste e multi-disciplinari, oltre che un significativo investimento iniziale nella definizione dell'architettura e nell'individuazione delle informazioni nascoste, sulla base delle quali poggia la non sostituibilità dell'architetto del sistema. In secondo luogo, l'architetto del sistema deve essere in grado non solo di definire in maniera molto precisa le funzionalità attese da ciascun modulo, ma anche assegnare obiettivi di funzionalità nuove o innovative ai progettisti dei moduli ed esplorare o concepire funzionalità radicalmente originali, alle quali rispondere attraverso nuove architetture o ancora nuovi moduli. Ciò comporta che l'impresa "architetto" abbia sia fortissime competenze architettoniche, sia notevoli competenze di marketing e che, attraverso queste ultime in particolare, sappia individuare le funzionalità attese dal cliente attuale e anticiparne le aspettative nel tempo.

⁹ Cohen e Levinthal [1990] riferiscono la capacità di assorbimento (*absorptive capacity*) al riconoscimento delle informazioni esterne utili, alla loro assimilazione e al loro impiego. Per i due autori l'assorbimento, quindi, include l'impiego. Opportunamente, Davenport e Prusak [1998] notano come non necessariamente al trasferimento della conoscenza segue il suo impiego nel contesto che l'ha assorbita. Una conoscenza può infatti essere stata correttamente assorbita da un singolo individuo o da un'organizzazione e quindi risultare disponibile per l'impiego, ma rimanere inutilizzata per svariati motivi. Ad esempio, possono insorgere conflitti all'interno dell'organizzazione ricevente sull'opportunità o meno di utilizzare la conoscenza acquisita.

mento della conoscenza caratteristici dei sistemi distrettuali diventano allora fattori determinanti dell'innovazione, e cioè possono dare avvio a processi di *knowledge-creation*. Nel trasferimento delle conoscenze il contesto di arrivo può infatti ospitare le risorse e competenze che consentono all'impresa ricevente di sviluppare ulteriormente la conoscenza assorbita. Ad esempio, l'integrazione apportata dall'impresa ricevente potrebbe riguardare il prodotto stesso, ma anche il processo produttivo oppure l'approccio di marketing. Persino nei casi di comportamento imitativo nei confronti dell'innovazione di prodotto introdotta da un'impresa concorrente si potrà parlare di imitazione innovativa, se l'imitatore è in grado di combinare gli input cognitivi che acquisisce attraverso lo studio dell'artefatto con un suo specifico patrimonio di conoscenze, almeno in parte diverso da quello del produttore originario dell'innovazione. L'imitazione innovativa è un fenomeno ricorrente nei distretti industriali, ossia in ambienti caratterizzati da un elevato grado di trasparenza informativa [Grandinetti, Zoratti, 2003].

2. Framework di riferimento e formulazione delle ipotesi

I meccanismi di *knowledge transfer* e *knowledge creation* si ritrovano, variamente combinati tra loro, nelle strategie fondate sul paradigma delle capacità dinamiche. Queste ultime vengono adottate da quelle imprese virtuose di distretto che comprendono tempestivamente:

1. i benefici che possono provenire dall'utilizzo di certe risorse che, nel distretto, sono appunto acquisibili o replicabili;
2. come sfruttare le risorse medesime al limite estremo del loro potenziale;
3. la necessità di sviluppare al proprio interno ulteriori risorse complementari e co-specializzate, nel senso inteso da Teece [1989, p. 252 e segg.], che in combinazione con quelle di cui al punto 1 possano condurre a far corrispondere le competenze individuali dell'azienda alle opportunità offerte dall'ambiente esterno.

Peraltro, va tenuto sempre presente che i meccanismi di *knowledge transfer* non sempre stimolano nei distretti processi di *knowledge creation*, e che anzi talvolta la relativa semplicità con cui all'interno di un distretto alcune imprese riescono a replicare le conoscenze delle altre può spingere in direzioni del tutto opposte a quelle tracciate dalle imprese virtuose prima menzionate. In particolare, alcuni lavori empirici dimostrano che l'appartenenza al distretto crea spesso delle pressioni al "conformismo" e all'inerzia sistemica [Beaudry, Breschi, 2003; Le Blanc, 2000]. Secondo queste evidenze empiriche è vero che la vicinanza geografica facilita l'osservazione e l'imitazione, ma è presumibile che questa sia spesso solo una causa della maggiore "miopia" degli imprenditori dei distretti rispetto ad altri imprenditori. Pertanto la semplice attività di *clustering*, con i relati-

vi vantaggi associati alla rete, non rappresenta di per sé una garanzia di maggior attività innovativa e addirittura, a volte, questa caratteristica del territorio può costituire una sorta di svantaggio per le imprese, poiché è facile che si verifichino pressioni al conformismo. Le evidenze empiriche degli studi citati sono compatibili con l'interpretazione, dall'angolo visuale della strategia aziendale, della mancanza di capacità dinamiche da parte di numerose imprese di distretto. Queste mancano di capacità dinamiche, se tendono a conformarsi alle scelte tecnologiche, manageriali e imprenditoriali dominanti nel distretto. Se pur abili ad adottare la leva dei meccanismi di *knowledge transfer*, tali imprese cercano di contenere gli investimenti nello sviluppo di risorse complementari e co-specializzate proprie che, in combinazione con quelle recepibili a seguito di trasferimento/replicazione, sono indispensabili per innescare virtuosi processi di *knowledge creation*.

Negli studi di strategia aziendale, le spinte verso il conformismo vengono inquadrare nella nozione di approccio strategico adattivo/passivo. Le strategie adattive/passive sono opposte e speculari a quelle fondate sul paradigma delle capacità dinamiche. Però, sia nelle prime, sia nelle seconde, i meccanismi di *knowledge transfer* svolgono un ruolo importante, anche se pur profondamente diverso.

In particolare, l'approccio strategico adattivo/passivo è adottato da quelle imprese di distretto, dette *followers*, che, pur constatando che un'altra impresa, detta *first comer*, ha introdotto una innovazione, non valutano subito la portata della stessa, ma attendono e rinviando tale valutazione al momento in cui l'innovazione produrrà i suoi reali vantaggi (e sempre che li produca). Allorquando i vantaggi economici dell'innovazione saranno visibili, gradualmente le imprese nel distretto, sfruttando i meccanismi di *knowledge transfer* di cui si è parlato, inizieranno a replicarne l'adozione e, superata una massa critica di adottatori, le resistenze psicologiche delle altre imprese saranno abbattute e queste a loro volta adotteranno l'innovazione. A questo punto, se l'approccio strategico è corretto, le imprese *followers* recupereranno il gap nei confronti del *first comer* e vi sarà una sostanziale omogeneità dei risultati reddituali raggiunti dalle due differenti tipologie di imprese. Pertanto, in quei scenari di distretto in cui le imprese perseguono con successo strategie adattive/passive i loro bilanci mostreranno, almeno ex-post, e per archi temporali non brevi, una sostanziale omogeneità dei risultati reddituali raggiunti o, in termini equivalenti, rileveranno la rarità dei casi in cui, all'interno dello stesso distretto, una o qualche impresa riesca a distinguersi per performance nettamente superiori, e per tempi non brevi, a quelle medie fatte registrare dall'aggregato di imprese componenti il distretto.

Passando alle strategie fondate sul paradigma delle capacità dinamiche, l'importanza dei meccanismi di *knowledge transfer* di distretto è da collegare al concetto di imitazione innovativa. In particolare, l'imitazione può,

in precise circostanze, essere tanto importante da consentire l'acquisizione di un vantaggio competitivo e, quindi, il conseguimento di performance economiche superiori rispetto a quelle di chi, per primo, ha introdotto l'innovazione. A tal fine, e per usare le parole di Teece [1986], è necessario che l'imitatore sviluppi risorse complementari e co-specializzate, rispetto alle *core competencies* dell'innovazione, la cui eventuale mancanza nell'impresa *first comer* può essere per quest'ultima fortemente penalizzante. Teece parla, di un imitatore tempestivo e innovativo. Cioè un imitatore che non attende il dispiegarsi degli effetti dell'innovazione sui risultati reddituali del *first comer*, ma valuta tempestivamente l'importanza strategica dell'innovazione stessa. L'imitatore, per Teece, è colui che utilizza le proprie conoscenze, competenze e risorse per aggiungere qualcosa in più, e in questo modo può persino sopravanzare il *first comer*. In questo caso, il vantaggio conquistato dal *follower* discende in parte dal fatto che esso imita l'innovatore, e in parte proprio dal fatto che non lo imita: recupera lo svantaggio dovuto alla minore rapidità con cui ha sviluppato le conoscenze tecnologiche, attraverso l'acquisizione delle conoscenze disponibili dopo il lancio del nuovo prodotto (semiesplicitazione), ed in più aggiunge un vantaggio strutturale in riferimento alle risorse complementari (e co-specializzate proprie) [Teece, 1986].

Teece [1989] mostra, attraverso il metodo dello studio di casi aziendali, come un livello superiore di profitti può essere conseguito dal *follower* oppure difeso dal *first comer* solo se, e nella misura in cui, questo ha la capacità di sviluppare risorse complementari e co-specializzate rispetto alle *core competencies* dell'innovazione.

L'effetto dell'eventuale adozione da parte di imprese di distretto di strategie vincenti basate sul paradigma delle capacità dinamiche sarebbe, pertanto, opposto a quello citato per le strategie adattive/passive: non più l'omogeneità dei risultati reddituali, ma il conseguimento di profitti chiaramente più elevati rispetto a quelli dei concorrenti.

In letteratura mancano contributi che effettuano, attraverso il metodo dello studio dei casi aziendali o della verifica empirica, la trasposizione alle imprese di distretto dei concetti che i teorici del paradigma delle capacità dinamiche hanno elaborato per le imprese in generale. Peraltro si può cercare di sopperire a tale lacuna, impiegando i risultati di verifiche empiriche condotte a livello internazionale e nazionale sui distretti, anche se talvolta svolte al di fuori degli studi di matrice squisitamente economico aziendale. In particolare, alcune ricerche condotte sui bilanci e sui risultati delle attività innovative delle aziende di distretto possono essere utilizzate per sostenere che ambedue le strategie, quelle adattive/passive, da un lato, e quelle fondate sul paradigma delle capacità dinamiche, dall'altro, hanno fortemente influenzato, seppure in periodi storici differenti, le performance delle imprese nei distretti.

Al riguardo conviene partire dalle ricerche che hanno indagato sui dati di bilancio delle aziende di distretto dei primi anni Novanta. A livello internazionale è importante lo studio condotto da Molina Morales [2001], il quale analizza i dati di bilancio delle imprese distrettuali della ceramica spagnola negli anni 1990-1993. Egli constata come mediamente le imprese di distretto conseguono risultati superiori rispetto alle imprese che si collocano all'esterno di essi¹⁰. Ma l'elemento di maggior interesse, per Molina Morales, è rilevare, dalle analisi di bilancio, l'estrema omogeneità delle performance reddituali in termini di ROI, ROS e ROE delle imprese componenti il distretto. L'autore afferma che la varianza molto bassa comporta la rarità dei casi in cui un'impresa, o un gruppo di imprese, riesce a distinguersi per performance nettamente superiori, e per tempi non brevi, a quelle medie fatte registrare dall'aggregato delle imprese di distretto. A risultati simili, e limitatamente ai primi anni Novanta, giunge anche la ricerca condotta da Guelpa e Trenti [2007], quest'ultima riguardante peraltro le imprese nei distretti italiani.

Guardando alle evidenze empiriche citate, si può affermare la presenza di scenari di distretto in cui è sufficiente un atteggiamento strategico adattivo/passivo dei concorrenti di distretto, affinché questi ultimi colmino il gap di prestazioni nei confronti dell'impresa che, nel distretto, ha un vantaggio competitivo.

Passando alle ricerche che indagano sulle aziende di distretto in anni recenti, si segnala un altro studio condotto da Molina Morales [2004], il quale prende in esame dati rilevati nell'anno 2001. Lo studio mostra come nonostante vi sia un'omogeneità nelle risorse che si rendono disponibili alle imprese all'interno dei distretti, poi le imprese utilizzano queste risorse comuni in modi e combinazioni molto differenti per creare valore. In particolare, egli constata l'estrema varianza nei risultati dei processi di innovazione, a cui le imprese pervengono, e associa la disomogeneità dei risultati dell'attività innovativa alle differenti strategie intraprese dalle singole imprese. Su queste basi, pertanto, l'autore citato afferma l'importanza delle strategie individuali delle imprese appartenenti a distretti.

A indagare sui distretti italiani in anni recenti è orientata anche la ricerca, già citata, di Guelpa e Trenti [2007]. La ricerca, infatti, analizza anche i dati di bilancio delle aziende di distretto nel periodo 2001-2004 ponendoli a confronto con i dati relativi al periodo 1993-1996 (a cui peraltro si è già fatto

¹⁰ In effetti, sono numerosi gli studi empirici che dimostrano come le imprese all'interno dei distretti, soprattutto in quegli anni, conseguano mediamente performance reddituali superiori a quelle esterne ai distretti. Ad esempio in Italia una ricerca interessante è condotta da Banca d'Italia. Analizzando e confrontando l'andamento medio degli indici di Roi e Roe delle aziende nei distretti e fuori dai distretti, dal 1982 al 1995, la ricerca evidenzia che le performance delle aziende nei distretti si mantengono mediamente e costantemente superiori a quelle esterne ai distretti [Fabiani et al, 2000].

riferimento). Sulla base di questa comparazione, gli autori constatano che, negli ultimi anni (periodo 2001-2004): *a*) le imprese di distretto presentano una dispersione (varianza) dei risultati reddituali molto superiore a quella degli anni 1993-96; *b*) le imprese che, nei singoli distretti, si distinguono per performance superiori, a quelle medie fatte registrare all'interno del distretto, conservano nel tempo tale superiorità nelle performance.

La presenza di persistenti performance superiori a quelle medie di distretto implica, naturalmente, il riconoscimento della presenza di vantaggi competitivi che, all'interno dei distretti, vengono acquisiti e difesi da alcune imprese e l'incapacità delle altre di replicarli attraverso i meccanismi di trasferimento della conoscenza già visti nel paragrafo precedente. Gli autori citati, quindi, sostengono una maggiore rilevanza delle strategie individuali delle imprese e, al contempo, un indebolimento di tutte quelle condizioni che nei distretti hanno favorito in passato lo sviluppo delle imprese.

La ricerca empirica condotta da Guelpa e Trenti non considera, almeno esplicitamente, che i divari di performance possano avere origine nelle differenti capacità dinamiche delle diverse imprese che coesistono in uno stesso distretto. I dati di bilancio, sopra menzionati, se letti in prospettiva *RBV* integrata dal paradigma delle capacità dinamiche non conducono a concludere che vi sia necessariamente un indebolimento dei già visti meccanismi di trasferimento e creazione della conoscenza nei distretti, anzi è ipotizzabile che la varietà delle performance delle imprese distrettuali abbia origine nel fatto che gli intensi meccanismi di *knowledge transfer* di distretto, vengano sfruttati da imprese con capacità dinamiche diverse e che, pertanto, queste ultime giungano a risultati delle attività innovative e di natura reddituale diversi.

Il passo in più che vuole compiere questo paper è di considerare i meccanismi di *knowledge transfer* di distretto delle vere e proprie leve che la strategia dell'impresa di distretto può opportunamente impiegare per recepire le risorse di conoscenza variamente distribuite nel distretto. Peraltro, si puntualizza che, in contesti caratterizzati da forte dinamicità, questa leva da sola non basta a garantire la sopravvivenza della singola impresa distrettuale¹¹, se tale impresa non ha, contemporaneamente, la capacità di sviluppare ulteriori risorse complementari e co-specializzate rispetto ai saperi sul *core-business*, già peraltro diffusi fra i lavoratori e le imprese del distretto stesso.

L'ipotesi che si avanza, e che si sottopone a verifica empirica, è che la leva strategica riconducibile ai meccanismi di *knowledge transfer* sia dispo-

¹¹ La velocità e l'intensità dei cambiamenti di mercato, molto più accentuata oggi che non in passato, mette in crisi gli approcci strategici adattivi/passivi e non consente alle imprese di distretto (follower) che li adottano di recuperare il gap in innovazione e performance, rispetto ai first comer di distretto.

nibile alle imprese interne al distretto e che queste deliberatamente la sfruttino in importanti scelte strategiche per creare nuovo valore (tale, cioè, da accrescere il capitale economico aziendale). In sintesi l'ipotesi da verificare sarà la seguente:

i meccanismi di circolazione della conoscenza all'interno dei distretti costituiscono leve che la strategia delle imprese di distretto può opportunamente impiegare per creare nuovo valore.

Utilizzando strumenti propri dell'economia aziendale, si sottoporrà a verifica l'ipotesi e, nel caso se ne dimostri la validità, si cercherà di quantificare l'importanza strategica dei suddetti meccanismi.

Allo scopo si svolgerà un'analisi campionaria e comparativa di acquisti di aziende di distretto eseguiti da due contrapposte tipologie di imprese: *intra-distrettuali*, cioè appartenenti agli stessi distretti delle aziende acquistate; *extra-distrettuali*, cioè esterne ai distretti delle aziende acquistate. L'analisi coinvolgerà aziende (acquirenti e acquistate) appartenenti ad un medesimo settore.

L'idea di fondo è che se i meccanismi di circolazione della conoscenza di distretto esistono, della loro presenza traggono vantaggio le imprese già presenti nel distretto e non quelle esterne ad esso.

Tale assunzione astrae, in prima battuta, dai potenziali vantaggi reciprocamente ritraibili da accordi, e più in generale da rapporti di collaborazione, sempre possibili tra le imprese di distretto e quelle diversamente localizzate. Peraltro, la consapevolezza di non poter sviluppare al proprio interno tutte le competenze necessarie per competere con successo è la motivazione di fondo che spinge le aziende, per una parte della letteratura, a stipulare rapporti di collaborazione [Lorenzoni, 1992; Lipparini, 2002] e, per un'altra, a porre in essere strategie di acquisizione di aziende [Rappaport, 1989]¹². Limitatamente alla verifica empirica dell'ipotesi, si preferisce focalizzare l'attenzione su queste ultime strategie per la possibilità di utilizzare dati quantitativi rilevabili da diverse fonti.

Ora, quando ambedue le tipologie di imprese, quella *extra-distrettuale*, da un lato, e quella *intra-distrettuale*, dall'altro, acquistano aziende di distretto, è nell'ambito del processo di stima dei valori per le risorse di conoscenza, delle aziende in acquisizione, che devono necessariamente manifestarsi gli effetti della presenza dei meccanismi, di cui all'ipotesi formulata. Più precisamente gli effetti dovrebbero riversarsi nella valutazione di quelle risorse intangibili che, non misurabili e non trasferibili singolar-

¹² Un argomento particolarmente approfondito nella letteratura americana, e su cui si ritornerà nel prosieguo del lavoro, è quello del valore che un'impresa acquirente attribuisce al potenziale processo di trasferimento di risorse di conoscenze dell'azienda acquistata. Tale letteratura giunge persino a considerare una vera e propria strategia dell'azienda quella di rimpiazzare i propri dipartimenti di R&S con le risorse tecnologiche sviluppate dagli altri e recepibili attraverso processi di acquisizione [Parr, 1991; pagg. 30 e segg.].

mente (come conoscenze e competenze umane, organizzative e relazionali non individuabili in singoli beni immateriali cedibili autonomamente sul mercato) sono quantificate tutte insieme nell'avviamento. Se le imprese acquirenti *intra-distrettuali* possono replicare le richiamate risorse intangibili a costi relativamente contenuti, e le imprese *extra-distrettuali* invece no, allora se ne deve dedurre che le due differenti tipologie di imprese acquirenti non sono disposte a pagare, per le citate risorse intangibili, gli stessi prezzi.

Pertanto, assumendo il quadro teorico appena delineato *l'ipotesi, originariamente formulata, sarà verificata se, empiricamente, si riesce a dimostrare che il gruppo delle imprese acquirenti intra-distrettuali attribuisce ai capitali intellettuali delle aziende di distretto valori mediamente inferiori a quelli attribuiti dalle imprese acquirenti extra-distrettuali, pur in presenza di uguali incrementi di redditività attesi, dall'investimento nelle attività delle aziende acquistate (quest'ultime verranno chiamate più semplicemente target).*

Il riferimento ai pari incrementi di redditività attesi è essenziale, viste le premesse e il framework teorico da cui il lavoro prende spunto. Infatti gli incrementi di redditività rappresentano l'aspetto reddituale del raggiungimento di vantaggi competitivi che, nella prospettiva RBV, afferiscono all'impresa grazie al possesso/controllo di risorse scarse, come appunto quelle intellettuali che gli acquirenti recepirebbero a seguito dell'acquisizione delle *target*.

Prima di passare alla verifica empirica dell'ipotesi, è conveniente fare alcune precisazioni dei concetti a cui si è, più o meno esplicitamente, fatto riferimento. In particolare, preme specificare, seppure succintamente, i concetti di:

- strategie del valore;
- valore soggettivo, ovvero valore di acquisizione, di un complesso aziendale che include i benefici per un suo specifico acquirente [Masari, 1998; Zanetti, 2000; Taliento, 2005].

L'interesse nel rilevare le operazioni di acquisizione, poste in essere dalle due suddette tipologie di imprese acquirenti, è da rinvenire nel fatto che tali operazioni si configurano come leve che possono consentire ad un'impresa di accrescerne il patrimonio intangibile. Ed infatti secondo la letteratura internazionale, le operazioni straordinarie (acquisizioni, fusioni, ecc) sono viste come interventi di miglioramento al patrimonio intangibile perseguiti per via esterna e tesi a realizzare vantaggi sinergici apprezzabili [Mahoney, Rajendran, Pandian, 1992, p. 368]¹³. In particolare, come ampiamente rilevato dallo stesso autore della strategia del valore [Rappaport, 1989, pagg. 219 e segg.], le operazioni straordinarie si inseriscono in più ampie e significative strategie del valore. Tale concezione integra il quadro

¹³ Una visione completa delle differenti opportunità di sviluppo disponibili per un'azienda è presentato in Copeland, Koller, Murrin [1991, pp. 239 e segg.].

teorico assunto a riferimento di questo lavoro, permettendoci di affermare che la motivazione che può spingere una qualsiasi impresa ad acquistare un'azienda di distretto è da rinvenire nel fatto che essa, a seguito dell'acquisizione, potrà controllare risorse che¹⁴, provenienti dalla *target*, ed in combinazione con quelle già possedute, le permetteranno di creare nuovo e maggiore valore. Queste risorse, sono in ottica KBT, soprattutto risorse di conoscenza.

Nella prospettiva della strategia del valore, per l'impresa acquirente diventa importante controllare le risorse, che potranno provenire da un'acquisizione, nella misura del maggior valore che ci si attende esse contribuiranno a creare, e sempre che tali risorse non siano riproducibili, in diverso modo, a condizioni più economiche.

Tale affermazione, a ben vedere, rinvia ai concetti di valore creato da un'acquisizione e di costo degli interventi interni ad un'azienda finalizzati ad accrescerne il capitale intellettuale.

Così come illustrato dalla dottrina [Massari 1998, p. 163] uno degli elementi informativi-chiave a cui fa riferimento l'impresa acquirente per condurre le trattative con la parte venditrice di un'azienda o di un ramo d'azienda è rappresentato dal valore di acquisizione, che individua il limite di prezzo oltre il quale l'acquirente non dovrebbe mai spingersi¹⁵. La nozione di valore di acquisizione corrisponde al concetto di valore lordo creato da qualsiasi tipo di investimento realizzato da un'impresa e coincide con il valore attuale dei flussi di risultato attesi dall'acquirente in seguito all'operazione [Massari 1998, p. 181]¹⁶.

Ogni impresa acquirente possiede proprie peculiarità che rendono una certa operazione di acquisto più o meno attraente. È dunque lecito attendersi che di regola il valore di un'acquisizione risulti diverso per ogni potenziale acquirente.

È la capacità di utilizzare le risorse provenienti dalla *target*, in sinergia con quelle già sviluppate al proprio interno, che può portare acquirenti diversi ad attribuire valori di acquisizione profondamente diversi anche per

¹⁴ Si preferisce parlare di controllo, piuttosto che di proprietà, soprattutto con riguardo a quelle risorse del capitale intangibile dell'impresa che non danno luogo a diritti di proprietà ad esempio il capitale umano e il capitale relazionale.

¹⁵ "...la contrapposizione tra valore e prezzo, tipica della letteratura economico aziendale italiana, merita una riflessione...si è spesso sostenuto che solo il valore (di capitale economico) poteva formare oggetto di una stima; il prezzo era invece il risultato di un fatto negoziale, e dunque non razionalizzabile. Se invece il mercato è sviluppato, diventa possibile comprendere e generalizzare i processi che portano alla definizione dei valori di acquisizione. Di conseguenza, è anche possibile stimare il più probabile prezzo di un'impresa." Massari [1998, pag. 184-185].

¹⁶ Si tratta di un valore lordo, poiché il valore netto creato da un'acquisizione è pari alla differenza tra il valore attuale dei flussi di risultato attesi dall'acquirente in seguito all'operazione e il prezzo pagato per il capitale dell'impresa *target*.

uno stesso complesso aziendale in vendita. Tale quadro concettuale, valido in generale, va opportunamente adeguato in tutte quelle circostanze in cui esistono meccanismi che, come quelli qui ipotizzati per i distretti, agevolano il trasferimento della conoscenza e consentono di riprodurre le risorse della *target* a prescindere dall'acquisto della medesima.

In tali circostanze, il limite massimo di prezzo oltre il quale l'acquirente non dovrebbe mai spingersi non è più dato dal valore creato dall'acquisizione, ma dal costo degli interventi di miglioramento interni necessari a riprodurre le risorse della *target* e sempre che tali costi siano inferiori al valore appena detto.

Se per semplicità di analisi assumiamo che il limite di prezzo oltre il quale l'acquirente rinuncia a porre in essere l'operazione straordinaria determini esattamente il prezzo a cui avviene la cessione stessa dell'azienda *target*. Ne deriva che lo stesso prezzo sarà pari:

- negli acquisti effettuati dalle imprese *extra-distrettuali*, che non riescono ad avvantaggiarsi dei meccanismi ipotizzati in questo paper, all'utilità che scaturisce a loro favore dall'acquisizione della *target*, tale utilità è quantificabile attualizzando i flussi di risultato attesi dall'acquirente in seguito all'operazione;
- negli acquisti effettuati dalle imprese *intra-distrettuali*, che riescono ad avvantaggiarsi dei meccanismi ipotizzati in questo paper, al costo degli interventi interni necessari a riprodurre le risorse della *target*, e sempre che ovviamente tali costi non siano superiori al valore attuale dei flussi di risultato attesi in seguito all'operazione straordinaria.

Il prezzo di cessione di un'azienda *target* scaturisce dall'aggregazione, fatta nell'atto di cessione, dei valori stimati per le attività cedute, le passività accollate, oltre che dell'avviamento attribuito all'azienda *target*.

Con riferimento a tale aggregazione, è possibile circoscrivere l'ambito in cui si dovrebbe presumibilmente manifestare il maggior divario tra le valutazioni formulate nelle due diverse prospettive di utilità degli acquirenti. A ben vedere i beni tangibili di una qualsiasi impresa di distretto sono solitamente riproducibili tramite la loro singola acquisizione sul mercato dei beni, ciò vale tanto per le imprese *intra-distrettuali* quanto per quelle *extra-distrettuali*¹⁷.

¹⁷ Del resto anche un'impresa esterna al distretto potrebbe, in alternativa, scegliere di realizzare ex-novo sul territorio di distretto una propria sede, e quindi accedere direttamente allo stesso mercato dei beni capitali (terreni, fabbricati, macchine, attrezzature, ecc.) e intermedi (ampia disponibilità di semilavorati, di lavorazioni presso terzisti e di altre lavorazioni intermedie) a cui hanno accesso le altre imprese native del distretto stesso. L'intento sarebbe quello di sfruttare le economie esterne presenti in ambito distrettuale e derivanti dall'esistenza di infrastrutture e istituzioni di supporto allo svolgimento della specifica attività industriale, ad esempio associazioni e istituti di formazione al lavoro.

Pertanto è anche ragionevole pensare che nell'atto di cessione la stima dei valori correnti di questi beni faccia riferimento a prezzi di mercato relativamente omogenei. È in relazione alla valutazione della componente intellettuale del capitale trasferito che presumibilmente si verranno a creare i maggiori divari tra le due differenti prospettive degli acquirenti, se è vero che una delle due categorie può replicare agevolmente le risorse di conoscenza della *target* mentre l'altra non può replicarle.

3. Scelta dei campioni di osservazione

I *database* delle indagini campionarie realizzate da Capitalia, sulle imprese manifatturiere italiane, nelle seguenti edizioni: ottava (triennio 1998-2000), nona (triennio 2001-2003) e le informazioni reperibili dal data base Aida di Bureau Van Dick (<https://aida.bvdep.com>) hanno consentito di individuare due distinti raggruppamenti di imprese:

- il primo, quello delle imprese acquirenti *intra-distrettuali*, formato da imprese di distretto che hanno acquistato, dal 1998 al 2006, altre aziende, che chiameremo *target*, appartenenti allo stesso loro distretto, ed operanti nel settore della produzione di macchine e di tecnologie per uso industriale;
- il secondo, quello delle imprese acquirenti *extra-distrettuali*, formato da imprese che hanno acquistato, dal 1998 al 2006, aziende, che chiameremo *target*, appartenenti a distretti di cui (le acquirenti) non facevano parte, ed operanti comunque nel settore della produzione di macchine e tecnologie per uso industriale;

Tenendo conto solo di quelle operazioni i cui contraenti erano società di capitali, e in cui la media dei redditi operativi conseguiti dall'azienda ceduta nei tre esercizi precedenti l'operazione medesima risultava positiva, si sono costruiti due campioni: da una parte quello delle acquisizioni compiute dal raggruppamento delle imprese *intra-distrettuali* e, dall'altra, quello delle acquisizioni compiute dal raggruppamento delle imprese *extra-distrettuali*.

Riguardo alle scelte compiute per costruire i due campioni, si precisa quanto segue. In particolare, non bastando i dati rinvenibili nei contratti di cessione, si è scelto le società di capitali per accedere ai loro dati di bilancio, pubblici ed analitici. La condizione ulteriore della media dei redditi triennali positiva è invece da ricollegare alle premesse e al framework del lavoro, infatti in ottica *RBV* questa circostanza può associarsi alla presenza di risorse di conoscenza della *target*, al cui trasferimento l'impresa potenziale acquirente può mostrare interesse per creare nuovo valore.

La metodologia per costruire i due campioni in maniera omogenea è stata la seguente.

Innanzitutto, per l'individuazione dell'ambito geografico di distretto si è preferito attenersi agli elenchi ufficiali dei comuni che appartengono, a fini normativi e statistici, ai singoli distretti¹⁸.

Si precisa, inoltre, che le imprese acquirenti fanno parte dello stesso settore delle aziende acquisite. La scelta si è resa necessaria per garantire l'omogeneità nelle finalità dei processi di acquisizione compiuti. Il particolare si tratta di operazioni di investimento finalizzate ad accrescere le risorse tangibili e intangibili impiegate da tutti gli acquirenti nelle attività del loro *core business*. Ciò si è reso necessario in considerazione del fatto che strategie diverse, ad esempio di integrazione verticale oppure di diversificazione, possono portare persino uno stesso acquirente a compiere scelte di investimento diverse [Brugnoli, 1996].

Per rendere comparabili i due campioni si è partiti dagli acquisti delle imprese *extra-distrettuali*, iniziando la ricerca da quelli più recenti. Per ogni acquisto compiuto, in un dato distretto, da imprese *extra-distrettuali*, si è ricercato nel distretto stesso, e sempre a partire dalle operazioni più recenti, un analogo acquisto compiuto da imprese *intra-distrettuali*. Sono stati esclusi dalla costruzione dei due campioni quei casi di distretto in cui era possibile rilevare operazioni poste in essere da una sola delle due contrapposte tipologie di acquirenti. Altresì, nei distretti che presentavano un numero differente di acquisizioni poste in essere dalle due contrapposte tipologie di acquirenti, sono rimaste escluse dalla rilevazione le acquisizioni più remote e in soprannumero, compiute dalla tipologia di acquirenti che registrava il maggior numero di acquisizioni. Al termine, i due distinti campioni sono risultati composti da uno stesso numero di operazioni di acquisizione pari a 25 e, di conseguenza, le operazioni di cessione di azienda complessivamente rilevate ed analizzate sono state 50.

La scelta del settore di attività della produzione di macchine, e più in generale di tecnologie per uso industriale -ATECO 2007 del settore è 28 (ATECO 2002 del settore è 29)-, ovviamente non è casuale. Nel settore, le risorse di conoscenza, sia tacita che esplicita, sono fondamentali per l'acquisizione e il mantenimento di vantaggi competitivi durevoli da parte delle imprese. Inoltre, sono numerosi i distretti nei quali, affianco alle imprese che producono i beni finali destinati al consumo, vi sono molteplici imprese che realizzano i macchinari e le tecnologie che servono per produrli.

Per ogni operazione di cessione di azienda sono stati rilevati e/o ricostruiti i seguenti dati:

- il prezzo di cessione dell'intero complesso aziendale;
- il valore dell'Avviamento, c.d. "derivato" per effetto del trasferimento a titolo oneroso, che come noto è il maggior valore che ha il complesso

¹⁸ Reperibili dalla "Guida ai distretti italiani 2007/08", oltre che su vari siti internet, tra i quali: www.distretti.org.

aziendale trasferito rispetto alla somma algebrica dei valori correnti stimati per le attività e delle passività cedute;

- il valore totale dei debiti accollati all'acquirente;
- il valore corrente totale stimato dei singoli beni trasferiti, comprensivo anche del valore degli eventuali *intangibles* analiticamente individuabili ed oggetto di autonome valutazioni;
- il livello di reddito operativo medio conseguito dall'azienda ceduta nei tre esercizi precedenti la cessione.

I dati necessari sono stati reperiti impiegando le seguenti fonti:

1. Banca dati Cerved (<http://www.cerved.com/xportal/web/ita/>): per la consultazione degli atti e contratti di cessione;
2. Data base AIDA di Bureau Van Dick, sito: <https://aida.bvdep.com>, per la consultazione dei valori (di avviamento, in particolare) iscritti nel bilancio delle società acquirenti, successivamente alle operazioni di cessione e le informazioni sui livelli di reddito operativo;
3. Responsabili degli uffici contabilità e bilancio delle società acquirenti, a cui talvolta si sono richieste informazioni integrative.

4. La verifica empirica dell'ipotesi

Visto il framework teorico di partenza, il modello econometrico per la verifica dell'ipotesi dovrà fondarsi su misure idonee a quantificare:

1. la redditività attesa dall'investimento nelle attività della *target*, da parte dell'acquirente;
2. il valore del capitale intellettuale recepito e stimato, nella prospettiva dell'acquirente.

Teoricamente la prima misura dovrebbe tener conto del valore attuale dei flussi di risultato attesi dall'acquirente a seguito dell'operazione straordinaria, ma è difficile raccogliere informazioni al riguardo. Non potendo pervenire al calcolo del reddito operativo normalizzato, cioè calcolato come media dei redditi operativi passati e previsti per il futuro, il modello ha potuto considerare il livello medio del reddito operativo fatto registrare dalla *target*, nei tre esercizi precedenti la cessione. Il livello medio del reddito operativo è stato utilizzato per stimare il *tasso di redditività* che il capitale investito, nelle attività aziendali della *target*, fornirebbe (sempre in via previsionale) all'acquirente, immediatamente dopo l'operazione straordinaria di cessione. Il capitale complessivamente investito nelle attività aziendali della *target*, a seguito della cessione, corrisponde: da un lato, al prezzo pagato dall'acquirente (per il capitale aziendale trasferitogli) aumentato delle passività della *target* che a lui sono accollate; dall'altro, al valore corrente totale, stimato nell'atto di cessione, per il complesso delle attività della *target* trasferite all'acquirente.

Pertanto si può scrivere:

$$Tr = \frac{\text{livello medio del reddito operativo}}{\text{valore di cessione per il complesso delle attività}} \times 100$$

Riguardo alla seconda misura, quella che meglio si presta ai nostri fini è la *Tobin's Q*, messa a punto dall'economista statunitense e premio Nobel Tobin. Tra i diversi modelli di misurazione, formulati in letteratura, la *q* di Tobin viene fatta rientrare nel gruppo dei modelli monetari di valutazione del capitale intellettuale¹⁹. Si tratta di una misura impiegata, dalla letteratura internazionale, per diversi studi empirici sulle risorse intangibili [Lindenberg, Ross, 1981; Wernerfelt, Montgomery, 1988; Villalonga, 2004].

La *Tobin's Q*, nella formula originaria [Tobin, 1969] è la seguente:

$$Q = \frac{\text{Market value of installed capital}}{\text{Replacement cost of capital}}$$

Ove:

- il "Market value of installed capital" è pari a: "Equity Market value" + "Liabilities Book Value". È cioè il valore di mercato dell'azienda (espresso dal corso delle azioni sul mercato azionario, se quotata in una borsa valori) aumentato delle passività che gravano sulla stessa.
- il "Replacement cost of capital" è il costo totale di sostituzione/rimpiazzo che si sosterebbe se si volessero riacquistare sul mercato dei beni tutti i singoli beni dell'azienda.

Il rapporto è maggiore di 1 quando il valore di mercato delle complessive attività aziendali è superiore al costo totale di sostituzione/rimpiazzo dei beni aziendali in sé considerati. La differenza tra i due importi risiede nel valore attribuito al capitale intellettuale dell'azienda considerata nella sua unitarietà. Nel prosieguo apparirà chiaro che si è preferito la *q* di Tobin, poiché essa è una misura particolarmente efficace per confrontare i capitali intellettuali di imprese con dimensioni (denominatore del rapporto) differenti.

¹⁹ Al riguardo si distingue tra modelli operativi e modelli monetari di valutazione del capitale intellettuale dell'impresa. I modelli operativi indagano i diversi *driver* intangibili di valore ed associano a ciascuno di essi uno o più indicatori offrendo il vantaggio di definire un *intellectual capital report* che riporta l'andamento di ogni indicatore utile ai fini della valutazione del capitale intangibile dell'impresa. Ne sono esempi la *balanced score card*, lo *skandia navigator* ed altri ancora. I modelli monetari di valutazione consentono, invece, una quantificazione monetaria del capitale intellettuale e delle sue componenti, anche se generalmente non forniscono un'analisi specifica dei *drivers*. Ne sono esempi l'*MVA* ed *EVA*, l'*IC-index* ed altri ancora. Per una rassegna dei vari modelli e il loro approfondimento si rinvia a Bontis [2000].

La *Tobin's Q*, è un indicatore efficace, anche in ambiti in cui la proprietà dell'azienda passa da un soggetto ad un altro senza la mediazione del mercato azionario. È naturale, peraltro, declinare tale concetto in base alle esigenze dell'argomento qui trattato. Pertanto, in questo paper:

$$Q = \frac{\text{valore di cessione per il complesso delle attività}}{\text{costo di sostituzione (o rimpiazzo) delle attività}}$$

Ove:

- il numeratore del rapporto è dato dal valore corrente totale, stimato nell'atto di cessione, per il complesso delle attività della *target* trasferite all'acquirente;
- il denominatore del rapporto si fa coincidere con il *valore corrente totale stimato dei singoli beni trasferiti*, così come risultante dall'atto di cessione. Si noti che, qualora i valori stimati approssimino i prezzi di mercato, il denominatore del suddetto rapporto diviene pari al costo a cui andrebbe incontro l'impresa potenziale acquirente se, invece di acquistare la *target*, teoricamente comprasse (sul mercato dei beni) beni singolarmente uguali a quelli componenti il complesso aziendale della *target*.

Il legame tra il valore di cessione delle attività aziendali e il valore aggregato dei singoli beni è dato dall'avviamento attribuito al complesso aziendale, poiché quest'ultimo sorge appunto dalla coordinazione dei singoli beni aziendali.

Per la dottrina, l'avviamento va a quantificare in maniera unitaria gli *intangibles* non misurabili singolarmente e ascrivibili a larga parte degli elementi costitutivi le tre componenti del capitale intellettuale aziendale (quella delle conoscenze e competenze umane, quella organizzativa e quella relazionale)²⁰.

Inoltre, il capitale intellettuale viene a coincidere con il concetto di avviamento, nell'ambito dei metodi sintetici di stima del valore del capitale intellettuale [Trequattrini 2008, pag. 158 e segg.].

L'avviamento "derivato" dal trasferimento a titolo oneroso della *target*, rappresenterebbe nell'economia di questo lavoro il valore che l'acquirente attribuisce al capitale intellettuale della *target* medesima.

Peraltro l'avviamento non può essere impiegato direttamente nel modello econometrico, poiché risulta essere una misura assoluta dei capitali intellettuali delle *target*, che poco si presta all'efficace realizzazione di confronti interaziendali. È per questa ragione che, nell'economia di questo lavoro, si preferisce adottare la *Tobin's Q*.

²⁰ Nelle parole di Manca [2002, p.64], l'avviamento è "quella parte del valore dell'azienda che non può essere spiegata da singoli beni patrimoniali: ovvero, il valore che non può giustificarsi con elementi del capitale conoscibili e misurabili rientra nel valore di avviamento".

In questo paper sono stati osservati valori di Q superiori a 1. Quando Q è maggiore di 1 significa che l'investimento nelle attività aziendali della *target* ha per l'acquirente un valore superiore al valore totale dei singoli beni che riceve. Questa differenza risiede nel valore attribuito al capitale intellettuale, che coincide con l'avviamento "derivato" dal trasferimento a titolo oneroso della *target*.

Tanto maggiore è Q , tanto più alto è il valore che, nella prospettiva degli acquirenti, ha il complesso aziendale *target*, a parità di valore dei singoli beni trasferiti. In termini equivalenti, fatto 100 il valore totale dei singoli beni, tanto maggiore è Q , tanto più alto sarà il valore attribuito al capitale intellettuale.

Per la distribuzione delle coppie di valori (Tr , Q) osservati nell'ambito dei due campioni di operazioni straordinarie, si rinvia alle **tabelle I e II** riportate in appendice.

Il primo passo verso la costruzione di un modello, elaborato utilizzando le due variabili prima dette, è quello di verificare l'esistenza di una correlazione statisticamente significativa tra le coppie di valori *tasso di redditività* e *Tobin's Q* (Tr , Q) rilevati nelle operazioni di acquisto di ambedue i campioni osservati. Allo scopo si presta la formula di Bravais-Pearson, esprimibile nel seguente modo [Piccolo, Vitale, 1984]:

$$P = \frac{N \sum XiYi - \sum Xi \sum Yi}{\sqrt{[N \sum Xi^2 - (\sum Xi)^2][N \sum Yi^2 - (\sum Yi)^2]}}$$

Ove:

N è il numero dei casi oggetto di osservazione, in ciascun campione;
 Xi è il valore che assume l'indicatore Tr in una generica acquisizione " i ";
 Yi è il valore che assume l'indicatore Q in una generica acquisizione " i ".

I calcoli hanno evidenziato:

- per la distribuzione delle coppie di valori (Xi, Yi) osservati nell'ambito del campione delle operazioni di acquisto poste in essere da imprese *intra-distrettuali*:

$$[1] \quad P_{intra-distretto} = +0,7562$$

- per la distribuzione delle coppie di osservazioni di X e Y , relative al campione delle operazioni di acquisto poste in essere da imprese *extra-distrettuali*:

$$[2] \quad P_{extra-distretto} = +0,8315$$

Per verificare la significatività delle determinazioni (bontà del modello), i risultati ottenuti per le due distribuzioni sono stati sottoposti a test ad una coda. La procedura di verifica ha confermato l'esistenza della forte correlazione lineare tra le due variabili²¹.

I risultati ottenuti in [1] e [2] suggeriscono che, in ambedue i campioni osservati, il grado della correlazione tra le due variabili è molto alto, e che i valori che assume Y , in media, crescono al crescere dei valori che assume X . Pertanto, al crescere del *tasso di redditività* del capitale investito nelle attività delle *target*, ambedue le tipologie di acquirenti attribuiscono al capitale intellettuale, delle medesime *target*, valori crescenti (si ricorda non assoluti, ma rapportati all'entità dei valori trasferiti).

Peraltro, sin qui, il modello non fornisce informazioni precise di quanto mediamente Y si incrementa, per ogni variazione in aumento di X , nell'ambito dei due rispettivi campioni, e quindi non si comprende se la sensibilità di Y alle variazioni di X è maggiore nel campione osservato di operazioni di acquisizione poste in essere dalle imprese *extra-distrettuali* oppure nel campione di operazioni di acquisizione poste in essere dalle imprese *intra-distrettuali*.

Allo scopo, può trovare utile impiego un modello di regressione lineare bivariata, nel quale si assume che Y_i è dipendente da X_i , cioè:

$$Y_i = f(X_i) \text{ per } i = 1..N;$$

ove, come al solito:

N è il numero dei casi oggetto di osservazione, in ciascun campione;

X_i è il valore che assume l'indicatore Tr in una generica acquisizione " i ";

Y_i è il valore che assume l'indicatore Q in una generica acquisizione " i ".

Esprimendo il modello in questa forma, si introduce un legame causale tra le due variabili: i valori attribuiti dagli acquirenti ai capitali intellettuali delle *target* (Y_i) sono dipendenti dai *tassi di redditività* del capitale investito

²¹ Per misurare la bontà del modello di correlazione possono utilizzarsi gli strumenti offerti dalla statistica. Sinteticamente, si può affermare che le determinazioni di P ottenute nei due campioni possono essere viste come stime del vero coefficiente di correlazione incognito p della popolazione (statisticamente intesa delle acquisizioni reali), e come per qualsiasi stima è desiderabile procedere ad una verifica per valutarne l'attendibilità. Il punto di partenza consiste nello stabilire l'ipotesi nulla secondo la quale si assume che il coefficiente di correlazione p della popolazione sia zero. Se X e Y , sono indipendenti tra di loro, e se sono normalmente distribuiti, si può dimostrare che la risultante distribuzione campionaria di p dipende solo da N , il numero di osservazioni del campione. Se accettiamo il livello di significatività standard (utilizzato normalmente in statistica, pari a 0.05), si può condurre il test facendo uso della tabella della distribuzione normale dei valori critici per il coefficiente di correlazione lineare p . Per $N=25$, il valore di p nella tabella è 0,337, ciò significa che per rifiutare l'ipotesi di assenza di correlazione è sufficiente una determinazione di p maggiore di 0,337. Essendo i valori pari a 0,7562 e 0,8315, gli indici calcolati possono ritenersi statisticamente significativi [Piccolo, Vitale, 1984].

nelle attività delle *target* (X_i). Si chiamerà quindi Y_i la variabile dipendente e X_i la variabile indipendente.

Il modello assume che la relazione tra le due variabili sia di natura lineare, ovvero sia del tipo:

$$\bar{Y}_i = a + bX_i$$

Ove: \bar{Y}_i è il valore atteso della variabile Y , sulla base della relazione lineare di regressione; mentre i coefficienti a e b definiscono la relazione lineare di regressione, individuando l'intercetta (a) e la pendenza (b) della retta di regressione.

In particolare, il coefficiente a è l'intercetta ed indica il valore di \bar{Y}_i , quando X_i assume valore (ipotetico) pari a zero. Per il suo calcolo si rinvia all'appendice.

Molto più rilevante, nell'economia di questo lavoro, è il coefficiente b , che è il coefficiente angolare (la pendenza) della retta di regressione. b esprime l'effetto su Y_i di una unità di variazione di X_i .

Nel dettaglio, la formula per calcolare il coefficiente b , secondo il metodo dei minimi quadrati, è la seguente [Piccolo, Vitale, 1984]:

$$b = \frac{N \sum X_i Y_i - (\sum Y_i)(\sum X_i)}{N \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2}$$

I calcoli hanno evidenziato:

per la distribuzione delle coppie di valori (X_i, Y_i) osservati nell'ambito del campione delle operazioni di acquisto poste in essere da imprese *intra-distrettuali*:

$$[3] \quad b_{\text{intra-distretto}} = +0,1147 \Rightarrow \bar{Y}_i = a + 0,1147 X_i$$

per la distribuzione di ogni coppia di osservazioni di X e Y , relative al campione delle operazioni di acquisto poste in essere da imprese *extra-distrettuali*:

$$[4] \quad b_{\text{extra-distretto}} = +0,1527 \Rightarrow \bar{Y}_i = a + 0,1527 X_i$$

Ricordando che X_i, \bar{Y}_i sono rispettivamente il valore rilevato per Tr e il valore atteso (sulla base della relazione lineare di regressione) per Q in una generica acquisizione "i" e indicando, inoltre, con ΔTr l'incremento unitario del tasso di redditività del capitale investito nelle attività delle *target*, e con ΔQ l'incremento che mediamente subisce l'indicatore *Tobin's Q* secondo le regressioni lineari bivariate [3] e [4], si rileva:

a seguito della [3], per le *target* acquistate da aziende intra-distretto,

$$[5] \quad \Delta Q_{\text{intra-distretto}} = + 0,1147$$

a seguito della [4], per le *target* acquistate da aziende extra-distretto,

$$[6] \quad \Delta Q_{\text{extra-distretto}} = + 0,1527$$

se ne conclude che un stesso incremento unitario del tasso di redditività, conseguibile dalle attività delle *target* in cui si investe, e che nelle prospettive teoriche poste a premessa di questo paper è riconducibile alla presenza di superiori risorse di conoscenza, spinge sia gli acquirenti *intra-distrettuali*, sia quelli esterni ai distretti, ad incrementare i valori da loro attribuiti ai capitali intellettuali delle *target* di distretto, misurati (in termini relativi) attraverso la *Tobin's Q*. Peraltro, sono diversi gli incrementi che subiscono i suddetti valori del capitale intellettuale nelle due diverse prospettive di utilità degli acquirenti. In particolare, l'incremento, che si registra nella [5], del valore attribuito al capitale intellettuale dalle acquirenti di distretto è per circa il 25 % inferiore all'incremento, che si registra nella [6], del valore attribuito al capitale intellettuale dalle acquirenti esterne al distretto. Questa differenza coincide con il valore delle risorse del capitale intellettuale che replicabili agevolmente dall'impresa *intra-distrettuale*, attraverso i richiamati meccanismi di trasferimento della conoscenza interni al distretto, non possono, invece, essere assorbite dalle imprese *extra-distrettuali*, neanche attraverso strategie di sviluppo endogeno e decentrato nei territori sede di distretto²², se non a seguito di acquisizione di aziende *target* già presenti nei distretti medesimi.

Ciò conferma la validità dell'ipotesi, che empiricamente si voleva verificare, e permette di sostenere che le imprese di distretto hanno a disposizione delle leve che la strategia aziendale può opportunamente impiegare per recepire le risorse di conoscenza variamente distribuite nel distretto.

Proprio perché i distretti sono contesti produttivi in cui le conoscenze *critiche* sono più facilmente acquisibili, chi utilizza queste conoscenze sarà incentivato a localizzarsi in tali contesti. Questa motivazione spinge imprese diversamente localizzate ad acquisire imprese esistenti o eventualmente a creare nuove unità aziendali nel distretto. Tali investimenti aprono nuove linee di interazione cognitiva con l'esterno che possono andare a vantaggio del sistema locale, oltre che delle imprese esterne ad esso.

²² Si vuol far riferimento all'alternativa che l'impresa esterna al distretto scelga di realizzare ex-novo sul territorio di distretto una propria sede, quindi acceda direttamente ai medesimi mercati dei beni capitali e intermedi a cui fanno riferimento le imprese nel distretto e così acquisti teoricamente beni singolarmente uguali a quelli della *target*.

Ed infatti dopo l'insediamento nel distretto dell'impresa esterna, i meccanismi, di cui si è detto, possono agevolare il trasferimento di risorse di conoscenza da quest'ultima impresa all'intero sistema locale, con beneficio di tutte quelle aziende di distretto che si mostrano abili nel combinare, in modi originali, le risorse di conoscenza recepite dal trasferimento con quelle proprie. Pertanto, in una prospettiva evolutiva, non è possibile sostenere, almeno a priori, la tesi che i processi di acquisizione posti in essere dalle citate imprese extradistrettuali siano la premessa di una "colonizzazione" dei distretti e il preludio di una possibile e progressiva dissoluzione degli stessi.

*Francesco Napoli
Novedrate (Como), - Università Telematica E-Campus
francesco.napoli@uniecampus.it*

Appendice

Tabella I. Valori (Tr, Q) osservati nel campione delle acquisizioni intra-distrettuali

Tr	Q
4,871166	1,862117
4,737816	1,863489
3,121939	1,662315
3,153315	1,588953
4,541715	1,675737
4,557403	1,860591
3,623959	1,782501
4,290705	1,803549
5,106488	1,869438
4,557403	1,828715
5,012581	1,684691
3,985907	1,682838
4,719245	1,60857
5,616506	2,104776
5,012581	1,885106
2,809745	1,621898
2,837983	1,574159
4,264035	1,813768
4,384049	1,845187
4,101663	1,820174
4,892559	1,823682
4,048965	1,780061
2,773947	1,619915
2,940099	1,642335
4,264035	1,783264

Coefficiente di correlazione:
0,756287647;
Intercetta: 1,285163879;
b (pendenza): 0,11473868

Tabella II. Valori (Tr, Q) osservati nel campione delle acquisizioni da aziende extra-distrettuali

Tr	Q
4,849094	1,78297
4,683568	1,702409
4,104346	1,846538
4,261926	1,919577
2,932759	1,586023
4,262849	1,926357
4,664317	1,816058
3,30984	1,759289
3,277226	1,600929
4,486496	1,972199
4,98349	1,970746
4,766449	1,969132
3,629334	1,886486
4,982416	1,968671
4,1618	1,914046
2,907467	1,632123
3,018789	1,696428
4,274178	1,91749
5,785439	2,15628
5,061466	1,995077
2,987433	1,634121
5,184048	1,978494
4,472395	1,843463
4,573765	1,952829
4,402468	1,908762

Coefficiente di correlazione:
0,831547592;
Intercetta: 1,205633694
b (pendenza): 0,152755537

Riassunto

Il paper intende fornire, in primo luogo, una spiegazione dei meccanismi di *knowledge transfer* e *knowledge creation* interni ai distretti, secondo la prospettiva teorica della *resource-based theory*. Si evidenzia che i meccanismi di *knowledge transfer* non sempre stimolano nelle imprese di distretto processi di *knowledge creation*; ma rappresentano leve che la strategia delle imprese può opportunamente impiegare per generare nuova conoscenza e creare, quindi, nuovo valore (che accresce il capitale economico dell'impresa). L'obiettivo del lavoro è verificare empiricamente l'importanza dei meccanismi di *knowledge transfer* nelle strategie del valore di quelle imprese che intendono accrescere il proprio capitale intellettuale attraverso l'acquisizione di aziende di distretto dette *target*. I risultati delle analisi svolte mettono in luce che le strategie del valore perseguite dalle acquirenti esterne - ai distretti a cui appartengono le *target* - spingono ad attribuire ai capitali intellettuali delle *target* valori sensibilmente superiori a quelli attribuiti, in pari circostanze, dalle aziende acquirenti che stanno all'interno dei richiamati distretti di appartenenza delle *target*.

Abstract

The paper intends to provide in the first instance an explanation of the mechanisms of knowledge transfer and knowledge creation within districts, according to the theoretical perspective of the resource-based theory. We highlight that knowledge transfer mechanisms do not always stimulate knowledge creation processes in district firms, but represent levers that the firm strategy can opportunely use to generate new knowledge and therefore create new value (which increases the economic capital of the firm). The objective of this work is to empirically verify the importance of the knowledge transfer mechanisms in the value strategies of those companies that aim at increasing their intellectual capital through the acquisition of district firms identified as target firms. The results of the analysis demonstrate that the value strategies pursued by acquiring firms that are outside the districts to which the target firms belong, induce attributing values to the target firm's intellectual capital that are significantly higher than those attributed, in comparable circumstances, by acquiring firms that are within the target firms' districts of reference.

Classificazione Jel: J24 – L1 – M21 – O30

Parole chiave (Key words): Conoscenza – Distretti – Strategie - creazione di valore (Knowledge – Districts – Strategies – Creating Shareholder Value)

Bibliografia

- BALDWIN C.Y., CLARK K.B. (1997), "Managing in an age of modularity", in *Harvard Business Review*, 75;
- BARNEY J. (1991), "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", in *Journal of Management*, vol. 17;
- BEAUDRY C., BRESCHI S. (2003), "Are Firms in Clusters Really More Innovative?", in *Economics of Innovation and New Technology*, vol. 12, n. 4, pp. 325-342;
- BECAZZINI G. (1990), *The Marshallian Industrial District as a socio-economic notion*, in Pyke F., Becattini G., Sengenberger W., (eds.), *Industrial Districts and Inter-firm cooperation in Italy*, International Institute for Labor Studies, Geneva;
- BONTIS N. (2000), "Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital", in *Framework Series*, Queen's University at Kingston, April; la serie è disponibile su <http://www.business.queensu.ca/kbe>;
- BRUGNOLI C. (1996), *Concezione sistemica dell'impresa e scelte aziendali*, Egea, Milano;
- CAMUFFO A., GRANDINETTI R. (2005), "I distretti industriali come economie della conoscenza", in *Argomenti*, n. 15;
- COHEN W.M., LEVINTHAL D. (1990), "Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation", in *Administrative Science Quarterly*, Vol. 24;
- CONNER K., PRAHALD C.K. (1996), "A resource-based Theory of The Firm: Knowledge Versus Opportunism", in *Organization Science*, 7 (5);
- COPELAND T., KOLLER T., MURRIN J. (1991), *Il valore dell'impresa. Strategie di valutazione e gestione*, Il Sole 24 Ore, Milano; Trad. italiana di *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, N.Y.;
- DAVENPORT T.H., PRUSAK L. (1998), *Working Knowledge. How Organizations Manage What They Know*, Harvard Business School Press, Boston (trad. it. Etas, Milano, 2000);
- DIERICKX L., COOL K. (1989), "Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage", in *Management Science*, vol. 35;
- FABIANI S., PELLEGRINI G., ROMAGNANO F., SIGNORINI L.F. (2000), "L'efficienza delle imprese nei distretti industriali italiani", Banca d'Italia-Servizio Studi;
- FESTINGER L. (1957), *A Theory of Cognitive Dissonance*, Stanford University Press, Stanford;
- GHEMAWAT P., RICART I., COSTA J. (1993), "The Organizational Tension Between Static and Dynamic Efficiency", in *Strategic Management Journal*, 14;
- GRANDINETTI R. (2002), *Conoscenze, relazioni e identità collettiva nei processi evolutivi dei sistemi distrettuali: riflessioni su alcuni casi del Nord-Est*, in Biggiero L., Sammarra A. (a cura di), *Apprendimento, identità e marketing del territorio*, Carocci, Roma;
- GRANDINETTI R., ZORATTI G. (2003), "Processi formativi ed evoluzione nei distretti industriali: una prospettiva di analisi basata sull'economia della conoscenza", in *Piccola Impresa*, n. 2;
- GRANT R.M. (1996), "Toward a Knowledge Based Theory of the Firm" in *Strategic Management Journal*, 17;
- GRANT R.M. (1991), "The resource-based theory of competitive advantage: implication for strategy formulation", in *California Management Review*, 1;
- GRANT R.M. (1994), *L'analisi strategica nella gestione aziendale*, Il Mulino, Bologna;
- GRANT R.M., BADEN FULLER C. (1995), "A Knowledge-based Theory of Inter-firm Collaboration", in *Academy of management Best Paper Proceedings*, pp. 17-21;
- GUELPA F. - TRENTI S. (2007), *Un ambiente di crescenti divari ma di vantaggi competitivi persistenti*, in GUELPA F. - MICELLI S. (a cura di), *I distretti industriali del terzo millennio. Dalle economie di agglomerazione alle strategie d'impresa*, Il Mulino, Bologna;
- HANSEN G.S., WERNERFELT B. (1989), "Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors", in *Strategic Management Journal*, 10;
- LE BLANC G. (2000), *Regional Specialization, Local Externalities and Clustering*, Information Technology Industries, CERNA, Paris School of Mines and Stincert, LSE, London;
- LINDENBERG E.B., ROSS S.A. (1981), "Tobin's q ratio and industrial organization", in *Journal*

of Business, January;

LIPPARINI A. (2002), *La gestione strategica del capitale intellettuale e del capitale sociale*, Il Mulino, Bologna;

LORENZONI G. (1992), a cura di, *Accordi, reti e vantaggio competitivo*, Etas Libri, Milano;

LUNDEVALL B. A. (1988), *Innovation as an interactive process: from user-producer interaction to the national system of innovation*, in Dosi G. et Al., (eds.), *Technical Change and Economic Theory*, Pinter Publishers, London;

MAHONEY J., RAJENDRAN T., PANDIAN J. (1992), "The Resource-based View within the Conversation of Strategic Management", in *Strategic Management Journal*, vol. 13, June;

MALERBA, F. (2000), *Economia dell'innovazione*, Carocci editore, Roma;

MALERBA, F., ORSENI, L. (2000), *Regimi tecnologici e pattern settoriali di innovazione*, in MALERBA, F. (2000), *Economia dell'innovazione*, Carocci editore, Roma;

MANCA F. (2002), *Il valore di bilancio degli intangible assets*, Cedam, 2002, Padova;

MASSARI M. (1998), *Finanza aziendale. Valutazione*, MacGraw-Hill, Milano;

MOLINA-MORALES F. X. (2001), "European industrial districts: influence of geographic concentration on performance of the firm", in *Journal of International Management*, n. 7;

MOLINA-MORALES F. X. (2004), "How much difference is there between industrial district firms? A net value creation approach", in *Research Policy*, (33), Elsevier;

NAPOLI F. (2008), *Imprese distrettuali. Una ricerca sulle problematiche economico-aziendali dell'innovazione e dell'internazionalizzazione*, FrancoAngeli, Milano;

NONAKA I., (1994), "A Dynamic Theory of Organizational Knowledge Creation", in *Organization Science*, 5 (1);

PARR R.L. (1991), *Investing in Intangible Assets: Finding and Profiting from Hidden Corporate Value*, John Wiley & Sons Inc.,

PENROSE E.T. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, New York. Trad. Italiana: *La teoria dell'espansione dell'impresa*, FrancoAngeli, 1973, Milano;

PICCOLO D., VITALE C. (1984), *Metodi statistici per l'analisi economica*, Il Mulino, Bologna;

RAPPAPORT A. (1989), *La strategia del valore*, FrancoAngeli, Milano. Trad. italiana di: *Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance*, The Free Press, N.Y., Usa;

RULLANI E. (1995), *Distretti industriali ed economia globale*, in "Economia e Società Regionale", n. 50;

RUMELT R.P. (1984), *Towards a strategic Theory of the Firm*, in Lamb R. (a cura di), *Competitive Strategic Management*, Englewood Cliffs, NJ, Prentice-Hall, pp.556-570;

RUMELT R.P. (1991), "How Much Does Industry Matter?" in *Strategic Management Journal*, 12;

SAMMARRA A. (2002), *Identità, coordinamento e apprendimento nei distretti industriali*, in Biggiero L., Sammarra A. (a cura di), *Apprendimento, identità e marketing del territorio*, Carocci, Bologna;

SAMMARRA A., BIGGIERO L. (2001), "Identity and Identification in Industrial Districts", in *Journal of Management and Governance*, n. 1;

STEWART T.A. (1999), *Il capitale intellettuale. La nuova ricchezza*, Ponte alle Grazie, Milano;

TALIENTO M. (2005), *Il valore dell'impresa nella prospettiva dell'acquirente*, G. Giappichelli, Torino;

TEECE D. J. (1987), a cura di: *The Competitive Challenge*, Cambridge, Mass;

TEECE D. J. (1989), a cura di, *La sfida competitiva. Strategie per l'innovazione*, McGraw Hill, Milano; Trad. Italiana di TEECE D. J. (1987), a cura di: *The Competitive Challenge*, Cambridge, Mass;

TEECE D.J., PISANO G. (1994), "The Dynamic Capabilities of Firm: An Introduction", in *Industrial and Corporate Change*, 3 (3);

TEECE D.J. (1986), "Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration, Licensing, and Public Policy", in *Research Policy*, vol. 15, n.6;

TEECE D.J., PISANO G., SHUEN A. (1997), "Dynamic Capabilities and Strategic Management" in *Strategic Management Journal*, 18(7);

TOBIN J., 1969, "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", in *Journal of Money, Credit and Banking*, Feb;

VILLALONGA B. (2004), "Intangible resources, Tobin's q, and sustainability of performance

differences", in *Jour of Ec Beh and Organization* (54);

VON HIPPEL E. (1988), *The Sources of Innovation*, Oxford University Press, New York;

TREQUATRINI R. (2008), *Conoscenza ed economia aziendale. Elementi di teoria*, Edizioni Scientifiche italiane, Napoli;

WERNERFELT B. (1984), "A Resource-based View of the Firm", in *Strategic Management Journal*, vol. 5, n. 2;

WERNERFELT B, MONTGOMERY C. (1988), "Tobin's q and the importance of focus in firm performance" in *Am. Econ. Rev.*(78);

ZANETTI L. (2000), *La valutazione delle acquisizioni. Sinergie, rischio e prezzi*, Egea, Milano.i.