

FrancoAngeli

CREAZIONE E MANTENIMENTO DEL VALORE NELLE AZIENDE LIGURI

a cura di
**Alberto Quagli
Paola Ramassa**

 **BANCA PASSADORE & C.**
BANCA PRIVATA INDIPENDENTE FONDATA NEL 1888


**CONFINDUSTRIA
GENOVA**


KPMG

**CREAZIONE E
MANTENIMENTO
DEL VALORE
NELLE AZIENDE LIGURI**

a cura di
**Alberto Quagli
Paola Ramassa**

FrancoAngeli



Copyright © 2010 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

Prefazione , di <i>Giovanni Calvini</i>	pag.	9
Introduzione , di <i>Alberto Quagli e Paola Ramassa</i>	»	13
Il gruppo di ricerca	»	17
1. Profili strutturali ed evolutivi dell'economia ligure in un contesto di crisi , di <i>Lara Penco</i>	»	19
1.1. Il quadro macroeconomico dell'economia ligure	»	19
1.1.1. Lineamenti generali del tessuto socio-economico regionale	»	19
1.1.2. L'evoluzione della struttura dell'economia ligure fino al 2007	»	23
1.2. Le specificità del tessuto produttivo regionale rispetto al Nord Ovest: la rilevanza del terziario	»	32
1.3. Dall'analisi macroeconomica a quella microeconomica: le tendenze recenti dell'economia regionale nel periodo 2006-2009	»	36
Riferimenti bibliografici	»	48
2. Uno sguardo alla performance reddituale delle imprese liguri in un'ottica shift-share , di <i>Massimo Albanese</i>	»	51
2.1. Obiettivi	»	51
2.2. La shift-share analysis	»	51
2.2.1. Altri profili di metodo	»	56
2.3. Il risultato operativo di settore: un descrittore e una scomposizione inconsueti	»	58
2.3.1. La dinamica evolutiva settoriale	»	58
2.3.2. Share-effect, compositional mix e competitiveness-shift	»	62

2.4. Considerazioni finali	pag.	68
Allegato statistico	»	71
Riferimenti bibliografici	»	75
3. Misurazione della performance e creazione di valore: profili metodologici della ricerca, di Paola Ramassa	»	79
3.1. La performance aziendale: cenni sugli strumenti di misurazione	»	79
3.2. Gli indicatori relativi alla creazione di valore	»	87
3.3. Gli indicatori relativi agli investimenti rivolti al futuro	»	92
Riferimenti bibliografici	»	96
4. Il disegno della ricerca e le aziende intervistate, a cura di Paola Ramassa	»	99
4.1. Le fasi della ricerca e la selezione del campione	»	99
4.2. La raccolta e l'analisi dei dati	»	105
4.3. Acciai di Qualità	»	111
4.4. Almo Nature	»	114
4.5. API	»	118
4.6. Astore Valves and Fittings	»	126
4.7. Banchemo-Costa & C.	»	130
4.8. Carfin	»	133
4.9. D'Appolonia	»	136
4.10. Elsel	»	144
4.11. Euroguarco	»	151
4.12. Fratelli Carli	»	155
4.13. Hypertac	»	160
4.14. Hotel Splendido	»	167
4.15. Iren Mercato	»	174
4.16. Mondo Marine	»	179
4.17. Officine Meccaniche Navali e Fonderie San Giorgio del Porto	»	183
4.18. Spazio Genova	»	189
4.19. Unogas Energia	»	195
4.20. Vecchi & C. Piam	»	202
5. Gli andamenti economici delle aziende componenti il campione, di Alberto Quagli	»	211
5.1. L'evoluzione della struttura e dell'operatività	»	212
5.2. I risultati reddituali e l'efficienza nella gestione della struttura produttiva	»	214

5.3. I livelli di indebitamento, il costo del debito e il grado di copertura degli oneri finanziari	pag.	220
5.4. La creazione di valore	»	224
5.5. Il gruppo selezionato	»	226
5.6. Analisi comparata delle performance delle 18 imprese selezionate	»	232
5.7. Gli investimenti rivolti al futuro	»	242
5.8. Il raccordo con l'analisi shift-share	»	246
Riferimenti bibliografici	»	250
6. Le imprese, il mercato e l'impatto della crisi, di Cinzia Pannero	»	251
6.1. Il confronto tra le 18 imprese ed i rispettivi settori di appartenenza	»	252
6.2. La competitività delle imprese	»	258
6.2.1. La focalizzazione sul cliente	»	258
6.2.2. L'adattamento al cliente dell'offerta	»	261
6.2.3. L'innovazione	»	262
6.2.4. L'internazionalizzazione	»	263
6.3. Considerazioni conclusive	»	266
Allegato statistico	»	268
Riferimenti bibliografici	»	270
7. Il rapporto tra le aziende e gli stakeholder del territorio, di Elisa Bonollo	»	271
7.1. L'azienda quale sistema aperto	»	271
7.2. L'azienda e gli "attori del sistema competitivo"	»	273
7.2.1. I clienti	»	275
7.2.2. I concorrenti	»	276
7.2.3. I fornitori	»	277
7.3. L'azienda e gli "attori sociali"	»	283
7.3.1. Il personale	»	289
7.3.2. I portatori di capitale col vincolo del rischio limitato	»	291
7.3.3. Le amministrazioni pubbliche e la collettività	»	293
7.4. Considerazioni conclusive	»	295
Riferimenti bibliografici	»	300
Il consulente di servizi professionali a supporto delle aziende nel processo di creazione e di mantenimento del valore, di Matteo Pastore e Michele Petino	»	303

PREFAZIONE

Le imprese sono un valore essenziale per il nostro territorio. Bisogna sgombrare il campo da pregiudizi che additano l'imprenditore ligure più attento alla rendita che allo sviluppo delle aziende e del tessuto produttivo.

Le azioni quotidiane di tanti colleghi imprenditori, che fanno l'impossibile per far crescere e mantenere le proprie aziende, in questi anni di difficile congiuntura economica, mi rafforzano in questo convincimento.

Confindustria Genova proprio nei frangenti più cupi della crisi economica ha ritenuto doveroso sposare un progetto volto ad individuare i segnali positivi del proprio comparto di riferimento, scandagliando e analizzando le specifiche dinamiche di quelle imprese che hanno creato e mantenuto valore per i propri azionisti e per la nostra regione.

La creazione di valore per gli azionisti, in un contesto di azienda globale ed internazionalizzata, determina le scelte di localizzazione imprenditoriale degli investimenti sul territorio con evidenti strategie ricadute per tutti gli stakeholder.

La ricerca, elaborata da un gruppo di lavoro del DITEA – Dipartimento di Tecnica e Economia Aziendale della Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Genova – coordinato dal Prof. Alberto Quagli, offre una quantità notevole di dati e informazioni scientificamente organizzate, sottolineature, interrogativi e indicazioni prospettiche volte ad agevolare una migliore lettura di come il variegato comparto produttivo ligure nel periodo sotto osservazione (2006-2009) abbia creato o distrutto valore per l'azionariato.

L'interessante lavoro di analisi, realizzato anche grazie al contributo di mezzi ed idee messi a fattor comune da Banca Passadore, KPMG e Andaf,

muove dall'esigenza di studiare come le aziende liguri abbiano risposto ad una crisi dei mercati.

La ricerca è stata condotta adottando come principale indicatore della performance aziendale non i tradizionali strumenti proposti dai metodi contabili, bensì l'EVA, che rappresenta la figura più diffusa nell'ambito dei metodi orientati alla creazione di valore.

L'analisi economico finanziaria verte su un vasto campione di società di capitali, suddivise per settori merceologici. All'interno del campione censito sono state selezionate per ciascun settore le aziende maggiormente "performanti", arrivando ad individuare un gruppo di 18 imprese oggetto di ulteriori e specifiche indagini qualitative, realizzate attraverso interviste con i vertici aziendali sulle strategie competitive di periodo perseguite.

Le 18 aziende intervistate sono riuscite nel complesso a creare costantemente valore nel quadriennio. Nel 2009 questa capacità è stata duramente messa alla prova. Gli elementi che le hanno caratterizzate sono: strutture produttive mediamente più snelle (meno capitale investito, meno immobilizzazioni) con più alti livelli di fatturato rispetto al campione complessivo e maggiore sfruttamento della capacità produttiva; livelli di redditività operativa nettamente migliori specie per effetto del maggiore turnover del capitale; una struttura finanziaria che non ha implicato interessi passivi tali da erodere i margini.

Lo studio evidenzia che la dinamica recessiva alimentata dalla crisi economica ha sì colpito il tessuto delle imprese liguri ma in misura inferiore, dato che nell'Italia nord-occidentale la riduzione del risultato operativo si è attestata, mediamente, intorno ad oltre il 30,6%. Infatti fra il 2006 e il 2009, ovvero in un momento pre-crisi (2006) e nel pieno della stessa (2008 e 2009), il totale dei risultati operativi delle imprese liguri ha fatto segnare una variazione negativa, giacché si è passati da più di 1,12 miliardi di euro (2006) a poco meno di 913,4 milioni di euro (2009); ammontare questo pari ad una contrazione del 18,6%. Ciò non sorprende, in quanto da più parti si riconosce che il sistema economico ligure è caratterizzato non da pochi anni da una minor "sensibilità" ai cicli economici nel senso che nei periodi di congiuntura favorevole "non va così bene" ed in quelli di congiuntura sfavorevole "non va così male".

Gli analisti rilevano che non possiamo ancora dirci completamente usciti dalla crisi. Quello che è certo è che per ripartire, qualunque sia l'andamento della crisi, le imprese devono agire per creare valore, e non adagiarsi attendendo la ripresa.

Il tema della complessità aziendale deve essere posto al centro dal mondo imprenditoriale. Ripartire significa allargare la visione aziendale, anche

affrontando una nuova gestione del valore, con una nuova strada da percorrere: competenze qualificate e comportamenti virtuosi, che permettano di “dare valore al valore”. Le nostre aziende devono adottare cambiamenti significativi, dotandosi di strumenti gestionali adeguati.

Il tema della creazione di valore è di fondamentale importanza per qualsiasi imprenditore: egli deve impostare la gestione dell’azienda su una base finanziariamente solida, utilizzando tutti gli strumenti disponibili, ivi compreso il controllo di gestione, la predisposizione di business plan, l’impostazione di una struttura finanziaria equilibrata con una corretta gestione del rapporto banca-impresa.

La crisi ha focalizzato l’attenzione di tutto il mondo imprenditoriale sui temi presi in esame e quindi riteniamo sia essenziale una riflessione congiunta quale indirizzo per accelerare l’uscita definitiva dalla crisi.

L’indagine svolta ha permesso di evidenziare realtà imprenditoriali locali che hanno creato valore nel periodo 2006-2009, realtà che, in genere, sembrano però essere localizzate nella Regione Liguria principalmente per un “derivato storico”, discendente dall’originaria decisione dell’imprenditore o dei soci fondatori, piuttosto che per la presenza nel territorio di un tessuto industriale, di politiche e strutture di supporto, di risorse e competenze in grado di costituire un vantaggio competitivo difendibile.

Inoltre, in diverse occasioni durante le interviste, sono stati sottolineati anche alcuni fattori di debolezza del contesto di riferimento, essenzialmente di natura infrastrutturale, che potrebbero in futuro compromettere la competitività delle aziende considerate o, comunque, portarle a svilupparsi al di fuori della Liguria.

L’esigenza di evitare il trasferimento delle attuali aziende liguri in altre zone del Paese o all’estero, ma soprattutto di attrarre nuovi investimenti produttivi dovrebbe, pertanto, costituire uno stimolo (per le amministrazioni pubbliche, ma anche per le associazioni di categoria, le banche, ecc.) a contribuire a migliorare le condizioni di contesto al fine di agevolare lo sviluppo economico del territorio.

Il presente che oggi si offre è confuso, il futuro che si profila è denso di incertezze ma questo non deve prevalere sulla convinzione insita in noi imprenditori di volgere in positivo le difficoltà di questi nostri tempi.

Giovanni Calvini
Presidente Confindustria Genova

INTRODUZIONE

A febbraio del 2009 quando ancora si temeva un crollo sistemico dei mercati finanziari e la crisi della liquidità iniziava a decretare i primi dissesti aziendali, questo gruppo di lavoro avvertì il bisogno di studiare come le aziende liguri stessero reagendo ad una situazione di mercato molto difficile. L'interrogativo di fondo alla base di questa ricerca riguardava lo studio della capacità delle imprese non solo di creare, ma di mantenere il valore creato nel corso del tempo. Come si impara da giovani studenti universitari, le imprese devono essere valutate in relazione alla loro capacità di durare e questo è stato il principio ispiratore del nostro impegno. È pur vero che i mutamenti repentini del contesto economico globale possono rendere rapidamente obsoleta una valutazione anche recente. Ma questa condizione non rappresenterà mai un'esimente per una ricerca che miri ad unire rigore metodologico e interesse operativo.

In questo senso abbiamo deciso di fondare la nostra analisi sulla creazione e mantenimento del valore nelle imprese liguri su un indicatore assimilabile all'Economic Value Added, ossia ad un valore residuale che, partendo dai dati di bilancio, consideri anche il costo opportunità derivante dall'impiego alternativo dei mezzi propri, elemento quest'ultimo non ricavabile dalla contabilità. Per tale caratteristica, questo indicatore considera decisamente la prospettiva dei proprietari, nel senso che esprime il valore creato per l'azionista tenendo conto della rischiosità associata all'investimento in azienda.

Allo stesso tempo eravamo interessati a svolgere uno studio nella prospettiva dell'economia territoriale, per capire il grado di sviluppo delle interrelazioni delle aziende liguri con il contesto locale. Tali relazioni devono essere esaminate nella duplice prospettiva sia di come le aziende forniscono

alla comunità regionale possibilità di impiego lavorativo, di investimento di risorse liquide, di rispetto ambientale, sia di come il sistema degli stakeholder locali riesca a supportare le aziende in termini di assistenza finanziaria, formazione del personale, proposizione di occasione di investimento e di crescita.

Il rapporto tra creazione di valore e sviluppo dei legami tra impresa e territorio è una relazione molto più forte di quanto *prima facie* si possa pensare. In tempi recenti se i proprietari si ritengono insoddisfatti del valore creato dall'impresa, il legame con il territorio può venire meno, trasferendo le produzioni aziendali in altri contesti geografici che possano garantire migliori condizioni di sviluppo. Oggi questo comportamento è molto più facile di quanto mai sia stato in passato ed è perciò fondamentale a livello regionale monitorare questi andamenti e capire il ruolo competitivo svolto dalla localizzazione aziendale. Lo stretto legame tra crescita aziendale e sviluppo del territorio è una evidenza così chiara che gli attori di ambo le parti, imprenditori e stakeholder (istituzioni, finanza, mondo della formazione) devono imparare a dialogare costantemente alla ricerca di soluzioni equilibrate che garantiscano prospettive future per entrambi. Questo lavoro è un piccolo passo in questa direzione.

Il lavoro svolto è consistito in un'accurata indagine sui dati economico-finanziari di un vasto campione di imprese liguri aventi forma di società di capitali (334), articolato al suo interno in settori produttivi. Da tale campione abbiamo selezionato per ciascun settore le migliori tre imprese quanto a valore creato nel triennio 2006-2008 (ultimo anno per il quale erano disponibili sulla banca data AIDA i bilanci depositati). Questo più ristretto gruppo di imprese è stato poi sottoposto ad indagine qualitativa tramite interviste con i vertici aziendali. Per ciascuna delle 18 imprese intervistate sono state predisposte apposite schede di sintesi. Mentre procedeva l'analisi qualitativa del suddetto gruppo, è stato possibile poi attingere anche ai bilanci dell'esercizio 2009, nel frattempo resisi disponibili su AIDA. Il quadro che mostriamo, quindi, riflette l'arco temporale 2006-2009 di una parte importante dell'economia ligure. E considerare anche il 2009, vero e proprio *annus horribilis* per il dispiegarsi degli effetti reali della crisi finanziaria iniziata nel settembre 2008, ci ha permesso di valutare anche la capacità delle imprese di rispondere a scenari negativi di mercato e quindi di "mantenere" la creazione di valore.

Per quanto riguarda l'articolazione del volume, il primo capitolo (Lara Penco) contiene una analisi macroeconomica dell'economia ligure vista nel suo complesso e nei settori sui quali si è svolta la successiva analisi empirica mentre nel secondo capitolo (Massimo Albanese) si cerca di capire

quanto gli andamenti economici settoriali osservati nel territorio ligure siano legati a tendenze generali del settore di riferimento o quanto dipendano invece da specifici fattori locali.

Il terzo capitolo (Paola Ramassa) è dedicato alla spiegazione del metodo di ricerca seguito basato su varianti dell'EVA. Con il quarto capitolo (Paola Ramassa) si entra nel pieno dell'analisi empirica descrivendo anzitutto i criteri di composizione del campione di aziende e quindi l'analisi delle 18 aziende intervistate, ciascuna delle quali è presentata in una scheda separata (che ha visto coinvolto l'intero gruppo di ricerca del DITEA).

Il quinto capitolo (Alberto Quagli) contiene l'analisi di bilancio del campione complessivo (334 nel periodo 2006-2009) e dei singoli settori componenti. In tale parte si comparano anche i dati di sintesi riferiti al gruppo delle 18 intervistate con il più ampio campione complessivo. Il sesto capitolo (Cinzia Panero) commenta gli andamenti delle 18 aziende selezionate con quelli dei rispettivi settori di appartenenza, per poi esaminare i tratti caratteristici delle strategie competitive perseguite da tale gruppo. Il settimo capitolo (Elisa Bonollo) è dedicato allo studio del rapporto con il sistema di stakeholder entro il gruppo delle 18. Infine un'ultima parte (Matteo Pastore, Michele Petino) è dedicata al possibile supporto dei servizi professionali per lo sviluppo aziendale.

Per lo svolgimento della ricerca si ringraziano Banca Passadore e KPMG Genova, che non si sono solo limitati a fornire il necessario supporto finanziario ma anche a contribuire attivamente proponendo idee e direttrici di ricerca. Confindustria Genova, poi, è stata il vero baricentro dell'intero lavoro, mettendo a disposizione tutte le proprie competenze e professionalità, che il Dr. Giuseppe Caruso, della cui gentilezza abbiamo spesso abusato, rappresenta in pieno.

Infine una dedica a tutte le imprese liguri, che rimangano in questa terra finché brilla la Lanterna e che cerchino di svilupparsi in sintonia con le potenzialità di questa splendida Regione. Non deve accadere, come talvolta capita nella vita, che le cose belle si apprezzino in tutta la loro importanza solo quando le abbiamo perdute.

I curatori

IL GRUPPO DI RICERCA

Massimo Albanese – Assegnista di Ricerca presso il Centro Italiano di Eccellenza sulla Logistica Integrata (C.I.E.L.I.), Università degli Studi di Genova – Autore del capitolo 2.

Elisa Bonollo – Ricercatore in Economia Aziendale presso il DITEA, Università degli Studi di Genova – Autrice del capitolo 7.

Cinzia Panero – Ricercatore in Economia e Gestione delle Imprese presso il DITEA, Università degli Studi di Genova – Autrice del capitolo 6.

Matteo Pastore – Socio KPMG S.p.A. – Ufficio di Genova.

Lara Penco – Ricercatore in Economia e Gestione delle Imprese presso il DITEA, Università degli Studi di Genova – Autrice del capitolo 1.

Michele Petino – Socio KPMG S.p.A. – Ufficio di Genova.

Alberto Quagli – Professore Ordinario in Economia Aziendale presso il DITEA, Università degli Studi di Genova – Autore del capitolo 5.

Paola Ramassa – Ricercatore in Economia Aziendale presso il DITEA, Università degli Studi di Genova – Autrice del capitolo 3 e coautrice del capitolo 4.

1. PROFILI STRUTTURALI ED EVOLUTIVI DELL'ECONOMIA LIGURE IN UN CONTESTO DI CRISI

di *Lara Penco*

1.1. Il quadro macroeconomico dell'economia ligure

1.1.1. Lineamenti generali del tessuto socio-economico regionale

Un primo passo per definire un quadro conoscitivo sulla struttura e sulle tendenze evolutive del sistema socio-economico regionale è costituito dall'analisi dell'andamento di alcuni indicatori demografici, quali popolazione e densità abitativa, e di alcuni indicatori macroeconomici, quali il valore aggiunto, l'occupazione, gli investimenti riferiti ai diversi settori che compongono l'economia regionale.

Con riferimento alla demografia, la Regione Liguria – da sempre interessata da un intenso processo di contrazione del numero di abitanti – ha subito nell'ultimo decennio un incremento della popolazione residente¹.

La figura 1.1 visualizza appunto l'andamento della popolazione residente in Liguria, caratterizzato da un intenso declino dal 1990 al 2000 (in questo periodo la Regione ha perso più di 200.000 abitanti) e, a partire dal 2000, da una crescita demografica di 40.000 unità in 8 anni. Nel 2008, i residenti sono circa 1.615.000.

L'incremento della popolazione è rilevabile in tutti le Province analizzate – ad eccezione di quella genovese – ed è dovuto essenzialmente a saldi migratori positivi che compensano i saldi naturali negativi.

¹ I dati pubblicati sono di fonte Istat e discendono da indagini sistematiche presso le anagrafi comunali. Il livello di aggiornamento dipende dalla disponibilità dei dati in tempi diversi in base alla loro diversa tipologia (www.regioneliguria.it).