

# CICLI ECONOMICI, STRATEGIA COMPETITIVA E REDDITIVITÀ: IL CASO POMINI S.P.A.

*Alberto Bubbio*

*Davide Moro*

## **La proposta e lo schema di riferimento.**

Questo paper rientra in un filone di ricerca che, attraverso l'analisi di alcuni casi aziendali, cerca di individuare le determinanti la redditività d'impresa. In passato l'individuazione di queste determinanti è già stato l'obiettivo di numerose ricerche empiriche. Sono stati evidenziati i legami della redditività con la quota di mercato [ Buzzel-Gale, 1987 ], con la struttura divisionale [ Rumelt, 1974 ] o con la capacità di disegnare alcune variabili interne in modo coerente con le variabili di mercato e, più in generale, di ambiente esterno [ Peters e Waterman, 1982 ].

La proposta più convincente sembra comunque essere quella formulata da Porter che sottolinea il legame tra la profitability e il configurarsi dell'arena competitiva [ Porter, 1982 ].

Ma c'è anche la percezione che vi sia qualcosa in più. Così c'è *un'ipotesi di lavoro* che si vuole verificare: *la redditività risulta tanto più alta quanto più*

- 1) *le strategie sono di focalizzazione, e basate sulle competenze distintive,*
- 2) *la fase del ciclo di vita del/i business è quella di sviluppo,*
- 3) *sono deboli clienti, fornitori e con i concorrenti non ci scontra ancora "frontalmente".*

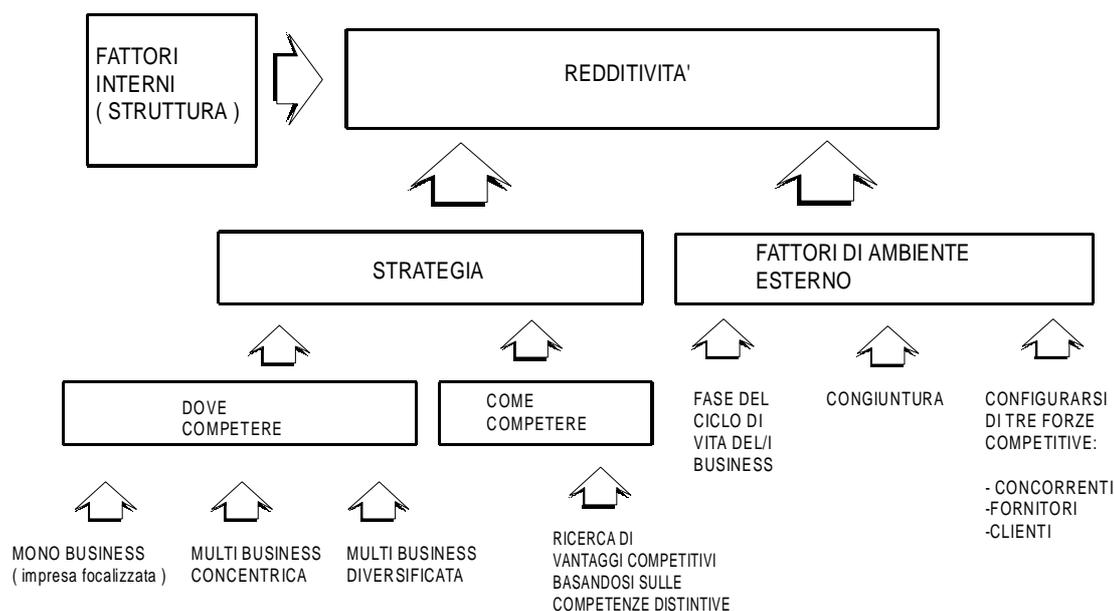
Alla base di queste ipotesi c'è uno schema (Figura 1) che vede la redditività dipendere da fattori interni (la struttura), dalla strategia e da alcuni fattori di ambiente esterno.

La strategia è qui intesa come quell'insieme di scelte attraverso le quali l'impresa definisce "dove competere" e "come competere" [ Andrews, 1980 ]. I fattori di ambiente esterno

considerati rilevanti nell'influenzare l'andamento della redditività sono il ciclo di vita di un business o di un segmento di attività, l'andamento economico generale (fase congiunturale) e il configurarsi di tre forze competitive: concorrenti, fornitori e clienti.

In particolare assume rilevanza chi siano questi ultimi, quanti siano, che potere contrattuale abbiano e come si comportino sul mercato.

Figura 1 - Da che cosa dipende la redditività d'impresa ?



Il presente lavoro mira a valutare le dinamiche economiche che hanno permesso o causato il prodursi o il bruciarsi di ricchezza negli anni. Un simile approccio consente di comprendere l'impatto di determinate scelte strategiche sui valori d'impresa.

Attraverso questa via si potrà sviluppare anche un'analisi prospettica, cioè un'analisi che evidenzi i risultati prevedibili per il prossimo futuro alla luce dei risultati presenti. Questi ultimi sono infatti il frutto di quelle scelte vincenti o di quelle patologie evidenziate dall'analisi in questione.

Tutto ciò si riconduce, quindi, all'interno di una più vasta analisi/diagnosi strategica, che considera l'azienda come sistema in rapporto con l'ambiente ed è proprio un sistema strutturato di indici che permette il concepimento di un giudizio di sintesi sull'assetto economico, finanziario e patrimoniale derivante.

Non si deve dimenticare che il reddito positivo, inteso nel senso ampio di economicità della gestione, pur non essendo il fine ultimo ed unico di un'impresa, non può essere considerato

come fine-mezzo. Resta comunque “cartina tornasole” della correttezza delle scelte operate, in quanto gli accadimenti d’impresa trovano una contropartita, anche se non puntuale, nei valori d’azienda.

Così come si può valutare l’impatto delle scelte strategiche sui valori d’azienda, allo stesso modo si può sviluppare un’analisi dell’impatto delle variabili ambientali sugli stessi.

Infatti la dinamica aziendale dipende non solo dalle scelte operate all’interno dell’impresa, ma, essendo questa ultima un sistema in continuo rapporto con l’esterno, anche dai fattori ambientali che la circondano.

Si può così ricercare l’esistenza di un riscontro empirico alla teoria del ciclo di vita, secondo la quale a diverse fasi del ciclo dovrebbero corrispondere diversi livelli di redditività e di liquidità dell’azienda; oppure si può valutare come una maggiore o minore forza contrattuale dei soggetti operanti all’interno del settore si ripercuota favorevolmente o sfavorevolmente sui risultati economici d’impresa e non solo su quelli competitivi e sociali.

Spingendosi oltre (pur con dei limiti dovuti alla normativa che sottintende alla redazione dei bilanci e specialmente alla carenza di informazioni rilevanti reperibili all’interno della relazione degli amministratori ), per migliorare e ampliare le informazioni ricavabili da un’analisi prospettica di breve periodo, al fine quindi di completare l’analisi stessa, si può tentare un’analisi della “qualità” del reddito, cioè delle basi che l’azienda pone per il suo futuro o, anche, << dell’impronta lasciata sui risultati economici di esercizio da una gestione più o meno miope o lungimirante >> [ Coda, “*Le analisi di bilancio a fine di valutazione strategica dell’impresa*” ]

Per valutare la qualità del reddito occorre imparare ad analizzare il patrimonio intangibile di un’azienda, patrimonio che mostra sempre più la sua centralità come fattore critico di successo in periodi, come quello odierno, caratterizzati da elevata concorrenzialità all’interno dei settori e da turbolenza ambientale in aumento. Una situazione simile sottolinea l’importanza di competenze distintive che permeino tutta l’azienda e non solo i vertici, competenze generalizzate che dovrebbero quindi permettere con maggior facilità l’avviamento di processi di apprendimento. Essi dovrebbero portare non solo al superamento delle difficoltà, degli ostacoli o delle crisi stesse, ma anche e soprattutto ad affrontare in anticipo i problemi.

Da ciò discende che il patrimonio intangibile risulta essere la base per un successo duraturo anche nel lungo periodo, un successo “dalle solide basi”, non effimero o legato a contingenze favorevoli.

Riuscire a valutare questa “qualità” significa anche poter giudicare con un maggiore grado di sicurezza, perché con un maggior numero di informazioni disponibili, sulla stabilità dei risultati

(anche se non necessariamente sulla loro crescita) e di conseguenza sulla redditività futura attendibile dell'impresa.

Nel presente lavoro, inoltre, l'analisi della redditività aziendale è sviluppata in un'ottica dinamica. L'approccio scelto non considera quindi la redditività come un fatto fine a se stesso, ma valuta l'assetto economico-finanziario-patrimoniale dell'azienda come risultante del dispiegarsi di diverse variabili.

Si vanno così ad analizzare i fenomeni sottostanti la redditività. Perciò si può affermare che questo tipo di analisi è rivolto ad una valutazione strategica dell'impresa.

Partendo dai punti di riferimento individuati in precedenza e rifacendosi all'analisi reddituale condotta a fini di diagnosi strategica, risulta interessante andare ad analizzare l'impatto delle scelte strategiche e dei fattori ambientali esterni sui risultati d'impresa.

In particolare, riferendoci alla figura 1, le domande che immediatamente sorgono sono:

Come può la scelta del "dove competere" influenzare i risultati d'impresa? Più precisamente possiamo chiederci: esiste tra le tre tipologie di strategia di diversificazione evidenziate, una differenza da un punto di vista della performance; cioè quale delle tre strategie risulta più premiante? A questo proposito si fa esplicito riferimento al lavoro di Richard P. Rumelt: "Strategy, structure and economic performance" (Harvard Business School Classics, 1974), ricerca empirica svolta su un campione di 500 aziende statunitensi dal 1949 al 1969.

Riferendosi al "come competere" di Figura 1, il vantaggio competitivo di costo premia tanto quanto quello di differenziazione, [ Porter, 1987 ], oppure si colgono delle differenze nell'analisi di imprese che hanno scelto le due diverse strade di competizione?

Passando ad analizzare i fattori di ambiente esterno, le altre due domande inerenti a questo aspetto potrebbero essere le seguenti:

Possono le diverse fasi del ciclo di vita ripercuotersi rigidamente sui risultati d'azienda, come viene spesso indicato dagli studi eseguiti dalle società di consulenza (basti ricordare il Boston Consulting Group per tutte), oppure la relazione non è così stretta e automatica? Inoltre a quale livello d'analisi risulta fattibile la correlazione (si parla cioè sia di ciclo di vita del prodotto, sia di ciclo di vita dell'azienda e così via, fino ad arrivare al concetto di ciclo di vita del settore)?

In che modo le tre forze competitive che si configurano all'interno dell'arena competitiva influenzano i risultati d'azienda? E' cioè vero che più deboli risultano essere i

concorrenti, i fornitori ed i clienti, più elevata risulta essere la redditività per l'impresa, e viceversa?

Infine l'ultima area d'analisi riguarda quelli che sono stati definiti "fattori interni", ed in particolare:

Come valutare i summenzionati Investimenti Intangibili, e cioè la qualità del reddito (o almeno quella parte che si riferisce agli investimenti in risorse umane, che rappresentano la categoria al giorno d'oggi più scarsa e più difficilmente reperibile) avendo a disposizione solamente il bilancio depositato dalla società (il cosiddetto bilancio civilistico), bilancio gravemente carente di informazioni in questa area? Possono i dati in qualche modo aggregati dare un sintomo di qualità e quindi eventualmente di stabilità nel lungo periodo dell'azienda?

Queste sono le domande alle quali ci si propone di dare risposta attraverso questo scritto, che si avvale dei risultati emersi dallo studio di un'importante realtà imprenditoriale dell'Alto Milanese: la Pomini S.p.A., da oltre un secolo operante a livello mondiale nel settore degli impianti siderurgici per mini acciaierie, della macchine e impianti per le industrie della gomma e della plastica, e in quello delle grandi macchine utensili.

Coerentemente con il tentativo di comprendere l'evoluzione dinamica delle principali variabili della realtà aziendale analizzata e dei loro impatti sulle performance economiche, nel presente lavoro si è ritenuto importante porre l'accento sulla prospettiva storica di indagine.

Il caso analizzato è quindi strutturato in modo tale da ripercorrere la storia dell'impresa, evidenziandone al suo interno le principali fasi o "cicli storici" che hanno caratterizzato il processo di sviluppo dell'azienda. Un simile contesto può dare la possibilità di comprendere più efficacemente i *linkages* che hanno operato tra le diverse variabili del sistema d'impresa e i relativi risultati reddituali, dal momento che spesso, in un'ottica appunto dinamica, le condizioni economiche e strutturali di uno specifico periodo sono il frutto di decisioni e processi innescatisi molti anni prima.

I risultati emersi dall'analisi del caso Pomini sono stati inoltre confrontati con quelli della Danieli & C. S.p.A., impresa concorrente nel settore degli impianti siderurgici di piccole dimensioni e oggi leader mondiale in questo segmento.

La metodologia adottata (l'analisi dell'andamento di alcuni indicatori di performance nel lungo periodo, unita al confronto con un diretto concorrente) può fornire un valido supporto per individuare se i cicli economici e quali scelte di strategia competitiva abbiano maggiormente condizionato la redditività nel lungo periodo della Pomini S.p.A..

## **I “cicli storici” nel processo di sviluppo della Pomini: gli attori chiave e i loro indirizzi strategici.**

### **La nascita e la crescita della Pomini attraverso due generazioni di imprenditori.**

La Pomini nasce nel 1886 a Castellanza per iniziativa del giovane imprenditore Luigi Pomini. Le attività dell'azienda sono inizialmente rivolte alla riparazione di motrici a vapore, telai e macchine utensili destinate al settore della lavorazione del cotone. Nel periodo considerato, l'espansione del cotonificio, e più in generale del tessile, giocò un ruolo importante per la crescita delle attività meccaniche ad esso connesse. Si può ritenere infatti che la novità più importante della struttura industriale della Valle dell'Olonza del periodo considerato, fu rappresentata dal sorgere del settore meccanico, in cui si trovò ad operare fin dalla sua nascita la Pomini.

Abbandonata la fase della semplice riparazione, l'imprenditore si dedicò alla costruzione di organi di trasmissione: principalmente alberi e pulegge. Tale scelta ebbe sicuramente una rilevante valenza strategica se si pensa che i prodotti offerti dall'azienda costituivano gli elementi accessori e nel contempo indispensabili degli impianti industriali di qualsivoglia natura. Il mercato potenziale era quindi amplissimo e la crescita sostenuta della domanda per questa tipologia di beni può in parte spiegare le dimensioni strutturali raggiunte dall'azienda in pochi anni di attività.

L'entrata in azienda dei figli, ad inizio secolo, imprime uno spinta allo sviluppo della Pomini. Egidio Pomini, divenuto presidente della società nel 1916 alla morte del padre, imposta una strategia basata sul continuo confronto tecnico, scientifico e competitivo con le realtà industriali all'epoca più avanzate nel settore meccanico, tra tutte la Germania. Ottorino Pomini, secondo figlio di Luigi e illustre matematico dell'epoca, contribuì invece ad elevare l'autonomia e il grado delle innovazioni tecniche, conferendo ai prodotti “Pomini” una validità tecnico-scientifica che poche altre imprese del settore potevano vantare. Grazie al suo lavoro di ricerca fu possibile intraprendere nel 1910 anche la produzione di sofisticati riduttori di velocità, precursori di una futura diversificazione.

L'impresa, nel corso del primo ventennio del secolo, è protagonista di una continua crescita dimensionale e di un'espansione commerciale all'estero. I fattori che principalmente alimentarono tale tendenza furono da un lato un favorevole sistema congiunturale che trainava la sostenuta crescita della domanda per trasmissioni e riduttori; dall'altro un'offerta delle maggiori imprese italiane ancora insufficiente, ma soprattutto inadeguata per gli standard tecnologici.

## **Riposizionamento strategico degli anni post-bellici: il ruolo di Carlo Pomini e l'internazionalizzazione dell'azienda.**

Quando infatti nel 1936 muore Egidio Pomini, gli succede nella presidenza il figlio Carlo, il quale seppe imprimere un'ulteriore spinta allo sviluppo dell'azienda.

Già durante la guerra furono costruite alcune macchine utensili e quando sul finire del conflitto le trasmissioni si avviavano al tramonto, la Pomini fu pronta a rinnovare le proprie attività.

La novità più importante fu tuttavia l'inizio della produzione di alcune parti e congegni destinati agli impianti di laminazione e, in particolare, riduttori di comando e gabbie a pignoni per la laminazione a caldo e a freddo degli acciai speciali. Nel periodo post-bellico prese infatti forma la produzione siderurgica moderna, che pochi anni più tardi conobbe un lungo periodo di crescita.

La nuova attività della Pomini si orientò prevalentemente verso i laminatoi di piccole dimensioni, adattabili alle risorse tecniche dell'azienda e rispondenti per prezzo e qualità alle attese di quella fascia di acciaierie di dimensioni contenute, trascurata dalle imprese leader del settore. Le miniacciaierie, rappresentavano infatti, nel dopoguerra, la frangia marginale e arretrata del settore siderurgico. Tuttavia la loro formula organizzativa si rivelò particolarmente efficace: grande snellezza in termini di costi di struttura, elevata specializzazione e flessibilità produttiva.

Il secondo aspetto che caratterizzò la fase evolutiva ora considerata è legato all'internazionalizzazione promossa da Carlo Pomini alla luce della crescente globalizzazione dei mercati.

In un contesto competitivo mondiale diventava infatti vitale confrontarsi con la concorrenza e con le tecnologie non più singolarmente, nelle vesti di un'impresa familiare di medie dimensioni, ma occorreva avvicinarsi anche ai grandi gruppi. La Pomini infatti usciva dalla guerra come un'ottima impresa di costruzioni meccaniche, ma non disponeva del know-how specifico per l'ingegnerizzazione e la realizzazione di interi impianti. Svilupparlo in proprio, basandosi sulle competenze interne, avrebbe comportato tempi troppo lunghi e costi di ricerca insostenibili. Difficilmente, inoltre, si sarebbe colmato il gap nei confronti della concorrenza internazionale. La strada percorribile risultò quindi essere l'acquisizione delle tecnologie e la collaborazione con le società che già da tempo operavano nel settore e disponevano di avanzate conoscenze. In un simile contesto maturò, alla fine degli anni quaranta, l'accordo con la società svedese S.K.F., dalla quale la Pomini ottenne la concessione dei brevetti e della consulenza tecnica per la realizzazione di impianti di laminazione per acciai speciali. A questo seguì nel '47 la costituzione, ad opera dello stesso Pomini, della "Società Studi e Impianti", con il

compito di cercare mercati per i prodotti italiani e di trovare all'estero collaborazioni di altissimo livello tecnico per l'industria italiana. Pochi anni più tardi un'importante commessa per la metallurgia italiana e la costituzione della "Socolam Italiana" rappresentarono l'avvio verso una politica di integrazione nazionale ed internazionale che la Pomini intraprese con successo.

### **L'accordo con gli americani della Farrel Corporation: la diversificazione nel settore dei macchinari per l'industria della gomma e della plastica.**

A seguito delle ripetute esperienze di collaborazione con importanti partners internazionali quali la Mc Neil di Akron si andò consolidando la consapevolezza che l'azienda non poteva restare confinata entro gli schemi e i valori di un'economia italiana ed europea. Inoltre, il crescente confronto con una concorrenza internazionale sempre più agguerrita imponeva lo sviluppo di nuove idee di business in grado di garantire la crescita dell'azienda.

Sulla base di tali convinzioni, l'attivismo imprenditoriale intrapreso da Carlo Pomini sfociò all'inizio degli anni sessanta nella conclusione dell'importantissimo accordo con la società americana Farrel Corporation che ha segnato una tappa fondamentale nel processo di sviluppo dell'azienda. La Pomini con tale scelta apre la strada ad una diversificazione delle proprie attività nel settore dei macchinari per l'industria della gomma e della plastica, in cui da tempo operava la Farrel nel ruolo di leader a livello mondiale. L'accordo si concretizzò attraverso l'entrata della Farrel, con una quota minoritaria del 25%, nel capitale della Pomini (che nel frattempo, per consentire l'operazione, si era costituita in società per azioni cambiando contestualmente la propria ragione sociale in Pomini S.p.A.). L'azienda di Castellanza acquisì contestualmente la possibilità di costruire i macchinari per la gomma e plastica su licenza e know-how della consociata, commercializzandoli poi nel mercato europeo, asiatico e nord africano.

La scelta della Pomini S.p.A. di indirizzare parte dei propri investimenti nel nuovo business è stata concepita sulla spinta di forze esterne ed interne all'azienda.

Da un lato, infatti, la domanda di manufatti di gomma ( in primis pneumatici ) stava attraversando una forte espansione. Si intravedero quindi delle concrete possibilità di successo nei settori a monte dei macchinari e impianti industriali per la produzione e lavorazione della gomma.

La diversificazione, tuttavia, non è stata concepita all'interno di un piano strategico razionalmente formulato a priori, ma piuttosto come una risposta alle condizioni strutturali interne all'azienda. In aggiunta alle prospettive di un mercato in crescita, infatti, la Pomini S.p.A. poteva sfruttare al suo interno consolidate affinità tecnologiche con le produzioni

precedenti. L'azienda infatti, per usare un'espressione di Carlo Pomini, "è sempre stata depositaria della conoscenza del come costruire, ha sempre avuto la vocazione per la meccanica".

Tuttavia, fu soprattutto l'esistenza di impianti produttivi non completamente saturati e la forte ciclicità della domanda per i beni di investimento offerti dall'azienda, che indusse la Pomini S.p.A. ad allargare continuamente la propria prospettiva verso quei nuovi settori che fossero, per tecnologia e caratteristiche di prodotto, correlati e affini alle produzioni già esistenti, in modo tale da smorzarne le punte produttive.

La lunga collaborazione con gli americani permise soprattutto alla Pomini S.p.A. espandersi dimensionalmente, sulla scia di un'espansione delle economie occidentali ma soprattutto dell'industria siderurgica e della gomma, divenendo così una realtà imprenditoriale di grandi dimensioni nel panorama industriale italiano. Nel giro di poco più di un decennio gli addetti duplicarono toccando quota 1200 nei primi anni Settanta.

Il rapporto con la Farrel, creò inoltre la possibilità per il management della Pomini S.p.A. di venire a diretto contatto con una realtà aziendale profondamente diversa da quella italiana e, conseguentemente, di crescere sotto il profilo culturale e manageriale.

### **La crisi strutturale degli anni Settanta e il ridimensionamento dell'azienda.**

A partire dei primi anni Settanta le condizioni che avevano assicurato lo sviluppo dell'economia italiana non si ripeterono più. La crisi congiunturale a livello mondiale investì soprattutto i settori che costituivano i principali utilizzatori di acciaio, gomma e plastica. Gli effetti di questa crisi si ripercossero sulla domanda dei beni di investimento offerti dalla Pomini S.p.A.. Le conseguenze negative di tale situazione si erano manifestate sul piano dei meccanismi competitivi, dove la concentrazione della domanda mondiale induceva le aziende come la Pomini S.p.A. ad accettare indiscriminatamente ogni tipo di commessa, pur di rimediare, anche parzialmente al deteriorarsi della situazione economico-finanziaria.

Alla stagnazione della domanda si aggiunsero ulteriori problematiche strettamente legate alla struttura economica italiana. Il preoccupante riemergere della pressione sindacale, infatti, favorì una esasperata lievitazione dei salari soprattutto nei settori ad alta intensità di lavoro come quelli della grande meccanica. In secondo luogo l'innestarsi di una spirale inflazionistica mai sperimentata in precedenza, e aggravata dallo shock petrolifero, provocò una drastica restrizione del credito bancario alle grandi imprese ed un'impennata dei tassi d'interesse per i finanziamenti.

Infine, l'inadeguatezza degli strumenti istituzionali italiani a sostegno delle esportazioni, impedì alle aziende come la Pomini S.p.A. di offrire condizioni di finanziamento alla clientela in linea con la concorrenza internazionale.

L'impatto dei fattori esogeni ora illustrati venne amplificato dalle condizioni strutturali in cui versava l'azienda prima del prodursi di tali fattori. La Pomini S.p.A. si presentò infatti alle soglie degli anni Settanta con un equilibrio economico finanziario particolarmente esposto, dovuto al forte ricorso al credito, soprattutto di breve termine, per far fronte al continuo fabbisogno di circolante. L'inflazione creò inoltre, a parità di altre politiche gestionali, un aumento dei fabbisogni finanziari ed un sensibile drenaggio di liquidità

Alla precaria condizione finanziaria si sommava una forte rigidità nella struttura dei costi. Gli investimenti degli anni precedenti erano stati rivolti principalmente ad una crescita in termini di capacità produttiva: numerose operazioni, di per sé caratterizzate da un modesto contenuto tecnologico e poco remunerative, furono internalizzate in un contesto che richiedeva, solo per la loro gestione, enormi costi. In particolare il livello di occupazione presente al tempo nella Pomini S.p.A. era enormemente sovradimensionato rispetto al tetto massimo compatibile con le proprie strutture operative e le proprie capacità in termini competitivi e di mercato. Di conseguenza, quando esplose la problematica salariale l'equilibrio economico interno venne meno.

La crisi aziendale, che si manifestò in tutta la sua gravità nel '76, può essere quindi definita una crisi dimensionale, collegata quindi ad uno squilibrio tra potenzialità organizzative e risultati in termini di produttività, economicità e redditività. Da un lato si può quindi parlare di una crisi da struttura, dovuta al fenomeno di risorse eccedenti e ai conseguenti costi sprecati; dall'altro di una crisi di rigidità, collegata alla scarsa flessibilità dell'organizzazione rispetto alla varietà e variabilità dei fenomeni di mercato.

Il superamento della crisi passò quindi attraverso la satellizzazione delle operazioni di carattere meccanico la cui realizzazione interna si svolgeva in termini di scarsa o nulla convenienza economica. L'obiettivo fu di decentrare le lavorazioni a basso valore aggiunto che il mercato poteva offrire a prezzi più competitivi, e di crescere invece nell'ambito della Ricerca e sviluppo e nelle tecnologie critiche, cercando contemporaneamente di ridurre l'organico e i relativi costi del lavoro. Iniziò così un processo che avrebbe trasformato completamente l'azienda: nell'arco di un ventennio i dipendenti passarono da circa 1200 nei primi anni Settanta ai circa 500 attuali.

Il ridimensionamento dell'organico fu accompagnato da un'adeguata razionalizzazione delle procedure produttive e una ridefinizione della struttura e filosofia organizzativa.

### **Da azienda product - oriented ad azienda market - oriented.**

Nella successiva fase evolutiva, alla ristrutturazione e riorganizzazione dei processi produttivi si doveva necessariamente accompagnare una ridefinizione della filosofia imprenditoriale per affrontare un periodo nel quale non si sarebbero ripresentate le condizioni favorevoli che caratterizzarono il decennio degli anni Sessanta. La Pomini S.p.A., per sopravvivere, dovette abbandonare la logica di un'azienda product-oriented, tipica di una realtà imprenditoriale in cui è sempre prevalsa la natura di costruttore meccanico, a vantaggio di un'ottica market-oriented. La risposta alle nuove logiche imposte dal mercato, peraltro tardiva rispetto alla concorrenza, si concretizzò nella ridefinizione dell'offerta e del sistema di prodotto, sia nel settore dei macchinari per la gomma e plastica, ma in modo maggiore nel settore dell'impiantistica per l'industria siderurgica.

La tendenza della Pomini S.p.A. fu quella di presentarsi sul mercato nelle vesti di "fornitore globale" per il proprio cliente, al quale iniziò a rivolgersi con una proposta non più solamente legata ai singoli macchinari o all'impianto di laminazione in senso stretto. Si cercò infatti di allargare l'offerta e le competenze relative a tutte le fasi del processo produttivo svolto dall'utente al quale era destinato l'impianto.

Alla luce della nuova impostazione, la Pomini S.p.A. già agli inizi degli anni Ottanta iniziò ad operare nei mercati internazionali assumendo il ruolo di capocommessa all'interno di un più vasto consorzio di imprese, al fine di poter offrire al cliente un impianto anche con la formula "chiavi in mano", completo di tutta la parte dell'impiantistica ( come ad esempio la tecnologia fusoria e della colata continua ), di cui la Pomini S.p.A. non possedeva il necessario know-how per poterla sviluppare autonomamente. Una simile scelta implicava la necessità di doversi rivolgere a qualificati subfornitori, ma anche la conseguente impossibilità di ottenere commesse più remunerative.

Le pressioni della concorrenza e le sempre maggiori esigenze della clientela, impegnata a recuperare margini e competitività, imponevano alle aziende come la Pomini S.p.A. di introdurre continuamente innovazioni e aggiornamenti per proporre macchinari e impianti con elevati standard tecnologici, ma anche dotati di elevata flessibilità e in grado di operare a costi contenuti.

A tale aspetto andava ad aggiungersi la crescente importanza del fattore prezzo unito alle condizioni di finanziamento da concedere alla clientela quali variabili critiche per l'acquisizione degli ordini.

## **L'acquisizione della Pomini da parte della Techint: nuovi attori e nuove filosofie imprenditoriali.**

L'accresciuta competizione dei settori in cui operava la Pomini S.p.A. imponeva comunque investimenti crescenti, da un lato in ricerca e sviluppo e in procedure gestionali e produttive sempre più efficienti per mantenere competitività, dall'altro nell'attività di promozione commerciale e assistenza tecnica per essere presenti in modo sufficientemente capillare in un mercato ormai globale. Gli sforzi richiesti si rivelarono eccessivi per le possibilità finanziarie della famiglia, che si trovava inoltre di fronte alla mancanza di un valido ricambio generazionale. Mancava in sostanza qualcuno che fosse in grado di prendere l'eredità imprenditoriale lasciata da Carlo Pomini. Anche in conseguenza della rottura dell'accordo con il socio americano, la Pomini S.p.A. si trovava privata di un partner che in passato era stato particolarmente presente ed attivo.

Per questi motivi si decise nel 1988 di cedere la proprietà dell'azienda alla Techint S.p.A., società di ingegneria appartenente all'omonimo gruppo argentino, operante nel settore siderurgico.

L'acquisizione fu mossa dalla scelta di Techint di costituire un terzo polo, quello impiantistico, all'interno dell'articolata struttura della multinazionale, superando la fase di ingegneria pura e potendosi dotare di una realtà produttiva delle macchine utilizzate a valle dall'attività di engineering. Si sarebbero inoltre potute sfruttare delle sinergie derivanti dall'integrazione di catene del valore presenti in business diversi, ma pur sempre coerentemente alle proprie *core competencies*, maturate nel settore siderurgico.

L'acquisizione della Pomini S.p.A. permise alla Techint di qualificare maggiormente la propria offerta agli occhi dei potenziali clienti, potendo garantire, direttamente e relativamente alle principali tecnologie di processo, un prodotto caratterizzato da uno standard di eccellenza qualitativa.

Successivamente all'acquisizione, la Pomini S.p.A. ha potuto operare con una maggior tranquillità finanziaria, forte della struttura e dell'immagine legate alla solidità del gruppo. Si è così potuto proseguire sulla strada degli investimenti per l'aggiornamento e la ridefinizione delle procedure per il recupero dell'efficienza operativa.

La nuova dirigenza ha sviluppato e promosso, in modo particolare, le attività della Pomini S.p.A. relative al settore dell'impiantistica siderurgica, che strategicamente presentava maggiori affinità con il core business del gruppo. La notevole espansione dell'attività in questo settore, oltre che ad una politica commerciale più aggressiva, fu dovuta alla crescente tendenza nel fornire impianti sempre più completi di parte meccanica ed elettrica, dotati, al tempo stesso, di un rilevante contenuto ingegneristico.

Il successo competitivo e reddituale nell'impiantistica siderurgica era infatti legato alla capacità di offrire la min acciaieria completa. Concorrenti ormai affermati, tra i quali Danieli & C. S.p.A., si muovevano da tempo sul mercato con un'ottica integrata, sia in sede progettuale che realizzativa degli impianti. Techint, tuttavia, non era in possesso e non era in grado di padroneggiare tutte le tecnologie che costituivano l'intero processo. L'intera commessa veniva gestita sotto la responsabilità della Pomini S.p.A. ma la parte di acciaieria veniva appaltata a società fornitrici. Il mini - mill completamente fornito da Techint costituiva lo step successivo che la società ha cercato di perseguire. La strada intrapresa per implementare questa nuova linea strategica è stata una mirata politica di acquisizioni di società in possesso dei prodotti e delle tecnologie necessarie per completare la linea e il processo. E' in questa ottica che si sono concretizzate le acquisizioni di Tagliaferri ( per la tecnologia fusoria e della colata continua ), Italimpianti e Intersteel ( per i forni di riscaldamento e i processi di movimentazione dei materiali ).

### **Il recente riassetto societario della Techint e il suo riorientamento strategico: l'inizio di un " nuovo ciclo ".**

Così, il riassetto societario operato nel 1997 dalla Techint non è altro che un naturale punto di approdo del disegno strategico intrapreso due anni prima. Dopo un periodo di transizione durante il quale le attività relative al settore siderurgico continuarono ad essere a capo della Pomini S.p.A. (che gestiva tra l'altro tutti gli aspetti commerciali), si è resa necessaria una riorganizzazione societaria in grado di coordinare le attività del " polo siderurgico " e renderle maggiormente indipendenti. Alla luce di tale scelta si è operata una fusione delle società controllate dalla Techint, tra cui la Pomini S.p.A. stessa, e la conseguente perdita della loro entità giuridica. Le relative attività sono confluite all'interno di sei principali divisioni appartenenti alla medesima struttura organizzativa: la Techint S.p.A..

Attraverso la riorganizzazione societaria sarebbe risultato più qualificante agli occhi del mercato potersi presentare come società unica piuttosto che nel ruolo di un consorzio di più imprese, seppure appartenenti al medesimo soggetto economico. La fusione dovrebbe quindi permettere di sviluppare una politica comune di offerta più efficace ed efficiente, sotto la guida di un unico soggetto e un'unica organizzazione, in grado di gestire sia la parte commerciale di *proposal* e di vendita, sia la parte operativa, e quindi le attività di realizzazione dell'impianto, di avviamento e gestione dei progetti.

## **Alcune considerazioni sull'analisi storica della redditività della Pomini**

Evidenziate le principali linee evolutive che hanno caratterizzato il processo di sviluppo della Pomini S.p.A., si è cercato successivamente di approfondire lo studio considerando l'andamento storico di alcuni indicatori economici, finanziari e patrimoniali, per poi metterli a confronto con quelli della Danieli & C. S.p.A. A tal fine si sono quindi analizzati i bilanci d'esercizio dell'azienda degli ultimi trenta esercizi, dal 1966 al 1996. Le informazioni più significative, relative ai risultati economici e alla situazione patrimoniale dell'azienda, sono state rielaborate e organizzate nelle tabelle 1 e 2 presentate in allegato.

In particolare è possibile prendere in esame due indicatori, la Redditività del Capitale Investito (ROI) e la Redditività dei Mezzi Propri (ROE), in grado di sintetizzare l'andamento della redditività aziendale nel periodo considerato. Il risultato di tale sintesi è illustrato nel grafico di figura 2 presentato in allegato, dal quale si ritiene interessante partire per ampliare e approfondire l'analisi della realtà imprenditoriale oggetto del presente studio.

Come prima considerazione, emerge in modo abbastanza evidente l'esistenza di una marcata correlazione tra l'andamento ciclico della redditività, soprattutto operativa, e l'analisi dei periodi storici individuata in precedenza. Trova quindi una prima conferma l'ipotesi formulata inizialmente, secondo cui il diverso combinarsi delle variabili strategico-strutturali che caratterizzano il complesso "sistema impresa" determinano in modo univoco le caratteristiche di un determinato periodo storico e hanno un impatto significativo sulle performance economiche dell'azienda.

Per individuare le origini e le cause della redditività aziendale e del suo comportamento nel tempo è di conseguenza opportuno analizzare le variabili esterne ed interne all'azienda, sia singolarmente sia attraverso le relazioni che intercorrono tra esse. Tuttavia per testare la validità dello studio e quindi stabilire se tali relazioni siano significative nel determinare la redditività aziendale e non il frutto di situazioni casuali, è necessario avere come riferimento un arco temporale sufficientemente esteso, quale quello considerato nel presente lavoro.

Un primo livello di analisi porta a considerare la molteplicità dei fattori esterni all'azienda che hanno avuto sicuramente un impatto più evidente ed immediato sulle performance economiche della Pomini S.p.A.. Ci si riferisce in particolare sia alle condizioni dell'ambiente macroeconomico, italiano e mondiale, sia alle condizioni strutturali dei comparti industriali in cui ha operato l'azienda, e quindi alle forze competitive in essi operanti.

La considerazione secondo cui la struttura e la dinamica dei settori di appartenenza della Pomini S.p.A. hanno fortemente influenzato i risultati economici della stessa, trova conferma

nel confronto tra l'andamento della redditività operativa dell'azienda e quello dell'economia italiana.

Sempre nel medesimo grafico di figura 2 è stata infatti riportata la variazione percentuale del PIL dal 1966 al 1996. Si noterà una corrispondenza più o meno marcata tra le due variabili prese in esame. Tale relazione indica che i settori in cui ha operato la Pomini S.p.A. sono sempre risultati essere fortemente legati alla ciclicità del sistema economico generale. In realtà il legame è più intenso e diretto per i settori trainanti dell'economia, come il siderurgico, i comparti industriali della gomma e dei prodotti chimici, ai quali sono rivolti i beni d'investimento offerti dalla Pomini S.p.A.. E' d'altro canto innegabile che gli effetti di una crisi o di una ripresa economica abbiano avuto una significativa ripercussione anche sulla domanda di investimenti nei settori a monte.

Tuttavia la domanda per tali beni ha uno sfasamento temporale rispetto all'andamento generale del sistema ed in effetti i risultati operativi aziendali della Pomini S.p.A. si sono manifestati con un ritardo rispetto alla congiuntura economica che mediamente è stato di uno, due anni. Un simile risultato ha una maggiore evidenza empirica se si trasla in avanti di un anno la curva che descrive la variazione percentuale del PIL, come illustrato nel grafico di figura 3 riportato in allegato. Si noterà in questo caso una più stretta relazione tra l'andamento ciclico dei risultati operativi e quello del sistema economico. Bisogna inoltre precisare che se da un lato il calo della redditività operativa a partire dagli anni settanta è avvenuto in corrispondenza (ed anche a causa) di una lunga depressione delle maggiori economie dei paesi industrializzati, la ripresa dello stesso indicatore economico nella seconda metà degli anni ottanta è in parte giustificato dal boom economico dei Paesi del Far East, verso i quali si è massicciamente spostata l'offerta di imprese come la Pomini S.p.A..

E' stata individuata quindi una prima variabile esterna che ha inciso in maniera determinante sulle performance della Pomini S.p.A..

Per una maggiore comprensione dei fattori che hanno influenzato l'andamento reddituale aziendale nel tempo è tuttavia necessario soffermarsi ora sulle forze competitive attive nei comparti industriali di competenza della Pomini S.p.A., ed in articolare i clienti e i concorrenti diretti dell'azienda.

Il drastico ridimensionamento a livello mondiale del settore siderurgico, della gomma e dei pneumatici se da un lato ha causato un calo della domanda per i beni di investimento (soprattutto di nuovi impianti produttivi), dall'altro ha modificato radicalmente la struttura interna di questi settori. In essi si è infatti assistito ad una forte concentrazione di imprese che ha determinato una crescita del loro potere contrattuale nei confronti dei fornitori di impianti industriali. Le pressioni esercitate su questi ultimi è avvenuta a vari livelli. In primis si sono

moltiplicate le richieste per una sempre più rapida introduzione di innovazioni tecnologiche in grado di garantire sostanziali incrementi di produttività e un contestuale abbattimento dei costi di gestione degli impianti. In secondo luogo sono aumentate, già a partire dagli anni settanta e intensificatesi poi negli anni ottanta, le pressioni esercitate per ottenere sostanziali diminuzioni dei prezzi e condizioni di finanziamento più favorevoli. Le tendenze hanno interessato in modo omogeneo i principali settori in cui la Pomini S.p.A. ha effettuato i propri investimenti.

E' evidente che in un simile contesto i già ridotti margini operativi dell'azienda abbiano dovuto subire un ulteriore assottigliamento, che si è manifestato in modo particolarmente evidente nel corso degli anni ottanta (come del resto emerge dall'andamento del grafico in figura 2).

Le condizioni precedentemente considerate hanno avuto come logica conseguenza un'intensificarsi della concorrenza nei settori immediatamente a monte. Il fenomeno è stato più evidente nel settore dei grandi impianti siderurgici, ma si è manifestato anche in relazione agli impianti di laminazione e acciaierie di medio piccole dimensioni (i mini-mill), core business della Pomini S.p.A.. Tuttavia, l'elevata concorrenza in questo comparto non solo si è caratterizzata come la risultante delle forze dei competitors operanti già da tempo nel segmento degli impianti di piccole dimensioni, ma è stata alimentata soprattutto dall'entrata nel settore di nuovi attori.

Le imprese della fascia a cui apparteneva la Pomini S.p.A., a partire dalla metà degli anni settanta, iniziò infatti a fronteggiare una sovrapposizione di mercato con le imprese più grandi e rinomate, interessate anche a commesse di dimensioni più piccole. Il mercato dei grandi impianti nel mondo stava scomparendo, e quindi il segmento dei mini-mill rappresentava per loro lo sbocco più ragionevole. In sostanza, le barriere all'entrata in questo settore hanno agito dall'alto verso il basso, poiché si ritiene che chi ha sempre prodotto il grande impianto non abbia difficoltà a fare anche il piccolo, e questi ha comunque una solidità finanziaria che gli permette di gestire per un certo tempo l'attività anche in perdita.

L'assottigliamento dei margini di redditività dovuti alla accresciuta pressione competitiva e all'aumento della forza contrattuale dei clienti trova una parziale conferma anche dall'andamento di alcuni indicatori reddituali relativi alla Danieli & C. S.p.A.. Nel grafico di figura 4 (presentato in allegato) sono infatti presentati gli andamenti del ROI e ROE, desunti dall'analisi dei bilanci contabili della società friulana. Pur essendo stata la Danieli & C. S.p.A. nel corso della sua storia recente una società con posizione di leadership di mercato e comunque punto di riferimento per i concorrenti relativamente alle sue performance economiche oltre che competitive, il livello della propria redditività operativa se è risultata di poco superiore alla

media del settore si è comunque mantenuta su livelli assoluti decisamente modesti, con una flessione nel corso degli anni.

Si può quindi concludere che le forze competitive interne ed esterne ai settori di appartenenza della Pomini S.p.A. (e quindi anche della Danieli & C. S.p.A.) abbiano avuto un'influenza decisiva limitando, in un ottica di lungo periodo, i margini di operatività e redditività dei comparti industriali presi in esame, e di conseguenza i margini dell'azienda stessa. È infine importante sottolineare come l'intensificarsi delle forze competitive si sia accentuato mano a mano che il ciclo di vita dei segmenti di attività di pertinenza della Pomini S.p.A. ha raggiunto la sua fase avanzata di maturità.

L'elevata perturbabilità ambientale ha inoltre vanificato gli sforzi dell'impresa, tesi a normalizzare le condizioni in cui essa si è trovata ad operare. La mancanza di lunghi periodi di stabilità e continuità di indirizzo strategico, che ha dovuto di volta in volta adeguarsi alle sempre nuove esigenze ambientali, hanno necessariamente avuto un riflesso negativo sulla capacità della gestione caratteristica dell'azienda di garantire un elevato livello di redditività. La forte ciclicità dei business e la sensibile dipendenza dalle diverse congiunture economiche ha interessato in eguale misura società come la Danieli & C. S.p.A. e la Pomini S.p.A., le quali si sono più volte trovate ad affrontare situazioni di ambiente esterno, in parte fuori dal loro controllo, che hanno fortemente influito sulle performance economiche.

Le considerazioni esposte sin ora hanno avuto come riferimento fattori di ambiente esterno, e hanno esaminato solamente una tipologia di variabili. L'attenzione deve ora rivolgersi alle variabili strutturali interne all'azienda oggetto del presente lavoro, che hanno condizionato, positivamente e negativamente, i risultati economici della Pomini S.p.A.. Di nuovo l'analisi dell'andamento reddituale avviene in un ottica di lungo periodo, in grado di evidenziare le eventuali relazioni tra le variabili interne all'azienda e quelle esterne.

Come già accennato in precedenza, in occasione delle cause all'origine della crisi aziendale degli anni settanta, le condizioni interne della Pomini S.p.A. sono state caratterizzate da una struttura dei costi non sufficientemente adeguata per mantenere la dominanza nei settori maturi in cui ha operato. Questo non vuole escludere la pesante incidenza avuta dagli eventi esterni all'azienda ma sottolineare che proprio in contesti economici e competitivi difficili la gestione dei costi strutturali diventa critica. Il problema è infatti solo apparentemente assente in una condizione di mercato estremamente positiva come quella degli anni cinquanta e della prima metà degli anni sessanta. Anzi la situazione esterna favorevole ha incentivato gli investimenti in direzione di una crescita dimensionale non sempre mirata, perdendo di vista così i suoi riflessi sulla componente gestionale. La criticità della variabile strutturale è emersa in modo particolare durante il calo della domanda e lo scoppiare della questione sindacale intervenute nel corso

degli anni settanta. Nel contesto economico italiano, infatti, l'estrema rigidità della forza lavoro portava a considerare l'incidenza della manodopera essenzialmente come costo fisso. La struttura sovradimensionata della Pomini S.p.A., perciò, aveva progressivamente reso i prodotti dell'azienda meno competitivi e redditizi, dal momento che i costi comuni originati dalle inefficienze della struttura si trasferivano sulle produzioni a valle. Una lievitazione dei costi di produzione ha avuto come naturale conseguenza un aumento dei prezzi, che se da un lato non ricompensavano completamente il ridursi dei margini dei singoli prodotti, dall'altro determinavano una minore competitività degli stessi sui mercati e un conseguente calo delle vendite. Il circolo vizioso, come conseguenze finali, conduceva contemporaneamente ad una carenza di ordinazioni e ad una mancata saturazione delle ore lavorative.

Il calo della redditività operativa venne solo parzialmente risolto attraverso il decentramento produttivo e il ridimensionamento della forza lavoro. Anche lungo la prima metà degli anni ottanta l'indice di rendimento del capitale investito ( ROI ) si mantenne sotto la soglia della positività, come è evidenziato nel grafico di figura 2. Un simile andamento è in parte giustificato dagli sforzi e investimenti operati dal management, tesi a ridefinire il profilo organizzativo e strategico dell'azienda.

Come anticipato in altra parte del lavoro, il periodo considerato può considerarsi una fase transitoria, immediatamente successiva all'inizio di un cammino di ristrutturazione che ha coinvolto in toto l'azienda, nella quale è quindi spiegabile una redditività operativa non soddisfacente. Tuttavia le capacità e le risorse finanziarie necessarie per operare gli investimenti che tale cambiamento richiedeva, non sono risultate sufficienti per accelerare il processo di rinnovamento, ed è quindi in parte spiegato il perdurare di una situazione gestionalmente critica.

La svolta decisiva si è verificata grazie all'intervento della nuova compagine proprietaria. Il gruppo Techint fu in grado di garantire alla Pomini S.p.A., dopo la sua acquisizione, la solidità finanziaria che permise all'azienda di sostenere la rapida espansione commerciale, soprattutto nei paesi del Far East, e recuperare parte della redditività persa negli anni precedenti, come è evidenziato nel grafico di figura 2.

Relativamente alle variabili interne del sistema aziendale, è possibile ora prendere in considerazione un secondo aspetto che può guidare verso la comprensione delle forze in grado di condizionare l'andamento dei risultati economici conseguiti dalla Pomini S.p.A..

Partendo dall'analisi dell'ormai consueto grafico, si potrà notare una marcata correlazione tra l'andamento della redditività operativa (ROI) e quello della redditività dei mezzi propri (ROE). Tuttavia l'aspetto maggiormente evidente risulta essere l'elevata e crescente instabilità nel tempo del secondo indicatore, rispetto al primo. I risultati della gestione caratteristica, infatti, sono stati fortemente amplificati dalla struttura finanziaria che la Pomini S.p.A. è andata

progressivamente assumendo, e gli effetti congiunti delle due variabili hanno inciso pesantemente sulla redditività netta dell'azienda.

Per una migliore comprensione di come le scelte e le politiche finanziarie (in aggiunta a quelle gestionali) della Pomini S.p.A. abbiano condizionato la capacità dell'azienda di remunerare il capitale degli azionisti, è interessante analizzare i valori riportati nelle tabelle in allegato, e soprattutto i due grafici di figura 5 e 6 (entrambi rappresentati in allegato), sulla base dei quali è possibile basare alcune osservazioni.

E' innanzitutto evidente il pericoloso livello di sottocapitalizzazione dell'azienda in relazione alle peculiarità dei business in cui è stata presente: ingenti investimenti sia in capitale fisso per aumentare l'efficienza operativa sia in circolante per finanziare i lunghi cicli di produzione. Un non adeguato livello di autofinanziamento generato dalla gestione caratteristica dell'azienda (ristretti margini operativi), unito ad un modesto impiego di mezzi propri, ha spinto l'Azienda ad un sempre maggiore ricorso all'indebitamento esterno, gravando il conto economico di pesanti oneri finanziari e di conseguenza riducendo ulteriormente i margini di redditività netta.

La struttura finanziaria della Pomini S.p.A. ha acquisito nel tempo una crescente vulnerabilità. Se, infatti, l'abbondante ricorso al credito (soprattutto di breve termine per far fronte al continuo fabbisogno di circolante) ha consentito la sopravvivenza, e lo sviluppo, a tassi elevati quando le condizioni del mercato erano favorevoli, d'altro canto, ha moltiplicato gli effetti negativi prodotti dalla congiuntura avversa, concorrendo ad annullare talvolta qualsiasi possibilità di recupero della redditività.

Le condizioni finanziarie della Pomini S.p.A. hanno dunque costretto l'azienda ad operare in una situazione altamente rischiosa. Lo squilibrio finanziario si è fortemente palesato in occasione di tre esercizi. Nel 1976 gli effetti della crisi aziendale si riversarono in maniera amplificata sul risultato di esercizio che chiuse con la prima pesante perdita nella storia aziendale. Più grave, da un punto di vista quantitativo, fu il risultato del 1986, causato in gran parte sia dalla sopravvenuta insolvenza di un'importante cliente, ma aggravato dalla fragilità dell'assetto finanziario. Nell'esercizio 1992/93 gli effetti negativi del calo di redditività, furono attenuati grazie all'intervento della controllante Techint che immise risorse finanziarie "fresche" in azienda.

## **I legami emergenti tra redditività e strategie aziendali nel tempo.**

Nella sezione precedente si sono considerate principalmente due categorie di variabili del sistema impresa che hanno condizionato i risultati economici della Pomini S.p.A.: l'ambiente esterno e il profilo organizzativo / gestionale. Tuttavia esse hanno sempre avuto un impatto di breve periodo sulla redditività aziendale, determinandone e accentuandone di volta in volta la ciclicità. Se invece si prende come riferimento un ampio orizzonte temporale è possibile formulare delle considerazioni di lungo periodo relative alle cause prime, fondamentali, che hanno condizionato nel tempo il processo di sviluppo dell'azienda e quindi anche la sua redditività.

Nel caso della Pomini S.p.A., quindi, il perdurare di una bassa redditività media del capitale investito (ROI), pur avendo l'azienda una discreta quota di mercato in settori maturi, implica la necessità di dedicare un'attenzione particolare ad una terza variabile che non è stata ancora sufficientemente analizzata: il profilo strategico dell'impresa.

Sono state le scelte strategiche dell'azienda, che in un ottica di lungo periodo non sempre hanno consentito di sfruttare i potenziali di redditività dei business in cui ha operato, individuando possibili aree di intervento in grado di liberare tali potenzialità.

In effetti le caratteristiche strutturali dei business hanno costituito un contesto particolarmente difficile entro il quale "fare impresa": lo stadio di maturità da essi raggiunto ha contribuito ad aumentare la competitività e abbassare i margini di redditività del settore nel suo complesso (come emerge anche dal confronto con le performance economiche realizzate dalla Danieli & C. S.p.A.). Tuttavia, proprio nell'ultimo ventennio, i medesimi settori, e in particolare modo il segmento dell'impiantistica siderurgica, hanno presentato un'elevata dinamicità in termini di innovazione tecnologica, apertura a nuovi mercati, entrata di nuovi concorrenti e conseguente riconfigurazione dell'offerta da parte delle imprese del settore. Inoltre, negli anni a noi più recenti, nuove imprese sono entrate in modo massiccio operando ingenti investimenti: il caso della Techint esaminato in questa sede ne è un esempio lampante. Altre imprese, inoltre, già da tempo presenti nel settore come la Danieli & C. S.p.A. hanno cercato di intensificare ed accrescere la loro "aggressività" concorrenziale.

Non si ritiene quindi che i settori nei quali ha operato la Pomini S.p.A., in quanto maturi (o ipercompetitivi come meglio si preferisce definirli), non possano e non abbiano potuto offrire concrete possibilità di successo. L'analisi di imprese che hanno saputo raggiungere e mantenere la dominanza dimostra che anche in situazioni caratterizzate da sviluppo limitato si possono comunque conseguire risultati sicuramente soddisfacenti.

La testimonianza di quanto sopra affermato è fornita dalla Danieli & C. S.p.A., leader di mercato negli ultimi anni e da oltre venti il principale concorrente della Pomini S.p.A. nel settore dei laminatoi per prodotti lunghi. La società di Buttrio (UD) nel giro di due decenni è stata in grado di affermarsi a livello mondiale in un settore fortemente competitivo. Può quindi risultare interessante di seguito qualche confronto tra le impostazioni strategiche della Pomini S.p.A. e quelle del concorrente.

La situazione competitiva e i rapporti di forza nel settore preso in considerazione possono essere sinteticamente evidenziati dalla figura 7, in cui sono rappresentate le quote di mercato detenute dalla Pomini S.p.A. e dalla Danieli & C. S.p.A. relativamente ai principali segmenti a cui è rivolta la loro offerta. E' da subito evidente la posizione di leadership detenuta da quest'ultima. Inoltre se si confrontano gli andamenti dei principali indici di redditività relativi ad entrambe le aziende (figura 2 e 4), si può notare che il livello medio della redditività operativa, il ROI, (ma in modo ancora più evidente il ROE) risultano essere superiori nella Danieli & C. S.p.A. (a livello consolidato) rispetto alla Pomini S.p.A.

Il nocciolo della questione in grado di spiegare il successo nei contesti competitivi e delle performance economiche presi in considerazione nel presente lavoro, risiede nel fatto che tale dominanza è ottenuta in grande misura grazie alla capacità dell'impresa di darsi una strategia " qualitativamente " superiore.

A giudizio di chi scrive, quindi, l'analisi critica degli elementi determinanti la posizione competitiva e la redditività della Pomini S.p.A., va principalmente rivolta all'orientamento strategico di fondo [Coda, 1988] che ha guidato le scelte e gli indirizzi aziendali.

L'ambiente ha sì imposto delle " condizioni di partenza " difficili, ma è soprattutto mancata una chiara impostazione strategica di dove e come competere, che, in parte, ha interessato da un lato il campo delle attività verso il quale si sono rivolte le risorse dell'impresa in considerazione delle proprie competenze distintive, l'orizzonte temporale con cui l'impresa si è mossa nel campo di tali attività e gli obiettivi in fatto di livelli qualitativi e di performance economiche perseguiti; dall'altro le scelte della filosofia gestionale e organizzativa adottate.

A tale proposito è interessante quindi mettere brevemente in luce le principali peculiarità degli indirizzi strategici intrapresi dalla Pomini S.p.A. che maggiormente hanno influenzato, in un ottica di lungo periodo, la non sempre soddisfacente redditività aziendale.

Dal lavoro svolto è emerso che la Pomini S.p.A. si è sempre caratterizzata come un'azienda al cui interno convivevano tre realtà economiche distinte, alle quali corrispondevano tre aree d'affari nettamente indipendenti per tecnologie, tipologia di prodotto, clienti e mercati serviti. Inoltre i prodotti destinati al settore della gomma e al settore siderurgico, pur presentando caratteristiche differenti, avevano le medesime implicazioni sul piano organizzativo, gestionale

e produttivo: lunghi cicli di lavorazione, intensa capitalizzazione, alto rischio, e bassa redditività. Questo amplificava maggiormente gli eventuali e anche pur minimi difetti di una formula imprenditoriale non del tutto coerente, accrescendo quindi il rischio imprenditoriale.

La Pomini S.p.A., volendo mantenere le proprie attività diversificate in due business, avrebbe dovuto gestire con maggiore autonomia queste aree d'affari ed in particolare sviluppare delle strategie di business indipendenti, più aggressive e maggiormente rivolte alle esigenze del mercato, in modo da anticiparne le stesse linee evolutive. Si sarebbero dovute eventualmente costituire due distinte società, con una proprietà unica ma comunque autonome strategicamente e gestionalmente.

Ai vertici aziendali della Pomini S.p.A. è invece mancata una tale visione. Il problema dominante è rimasto circoscritto per molti anni alla saturazione degli impianti produttivi, eccessivamente slegato quindi dalle logiche di mercato e dalle nuove esigenze che in esso si stavano sviluppando. Un simile approccio ha spesso portato ad una situazione in cui il fatturato complessivo aziendale veniva quasi interamente realizzato all'interno di una divisione, mentre nell'altra si registravano pesanti perdite. La discontinuità che ne derivava non poteva non sacrificare la redditività complessiva dell'Azienda.

In secondo luogo, la Pomini S.p.A. ha definito il campo delle proprie attività mettendo a punto un'offerta destinata ad un mercato di nicchia, che a lungo termine si è rivelato poco remunerativo. La Società si è infatti sempre distinta come un'Azienda in grado di fornire un prodotto di elevatissima qualità da destinarsi ad una clientela " di élite ", studiato " su misura " per le specifiche esigenze che di volta in volta venivano richieste dalle imprese commissionanti, ma che non sempre il mercato ripagava adeguatamente. Ogni impianto o macchinario era infatti da considerarsi quasi un prototipo, difficilmente ripetibile e per il quale era possibile solamente una minima standardizzazione dei processi di produzione. Inoltre un prodotto poco standardizzato, continuamente adattabile alle esigenze del cliente comportava l'allungamento dei cicli di produzione e il contestuale reperimento delle risorse per il suo finanziamento (aspetto particolarmente gravoso per gli elevati oneri finanziari tipici di un'economia inflazionistica come quella italiana).

Si può quindi comprendere come gli aspetti ora esposti, se considerati congiuntamente, abbiano pesantemente influito sulla redditività aziendale. E' tuttavia importante ancora una volta sottolineare che le cause dei risultati economici siano da ricercare nell'impostazione strategica di fondo. Se non si è in grado di comprendere la complessità e la profondità del problema si rischia di soffermarsi solamente sugli aspetti che si palesano in modo più evidente, ma che in realtà sono solamente delle conseguenze di convinzioni e orientamenti imprenditoriali più radicati. Le proposte per la soluzione dei problemi che affiorano in superficie risulteranno

essere solamente dei palliativi con una ridotta efficacia nel tempo se prima non si interviene su quelle che in realtà sono le cause prime.

La Pomini S.p.A. ha in terzo luogo percepito con ritardo la necessità, e le relative possibilità di successo, di fornire alla clientela non più le singole macchine ma l'intero impianto completo, in un secondo tempo anche con la formula "chiavi in mano". La filosofia è rimasta, nonostante le medio-grandi dimensioni raggiunte, troppo a lungo ancorata alle logiche di un'azienda costruttrice meccanica. Per cui è stata data enfasi all'eccellenza qualitativa, all'investimento in mezzi produttivi, alla ricerca anche di soluzioni tecnologiche sofisticate e innovative (fu infatti una delle prime società a progettare e costruire impianti con una velocità di laminazione pari a cento metri al secondo). Non si sono però da subito allargate le competenze nel campo del *engineering*, soprattutto nel settore degli impianti per la siderurgia, in modo tale da potere elaborare progetti di più ampio respiro ed essere quindi in grado di offrire un impianto completo di parte meccanica, elettrica e di acciaieria. E' evidente che ad un simile approccio si doveva gradualmente adeguare un cambio radicale di filosofia imprenditoriale e dare inizio ad un nuovo orientamento strategico; ad esso necessariamente si doveva sin da subito affiancare un'adeguata filosofia gestionale e organizzativa.

Danieli & C. S.p.A. a differenza di Pomini S.p.A., partendo anch'essa da una situazione di profonda crisi in cui versava l'azienda alla metà degli anni Settanta ha saputo ridefinire la propria "missione" imprenditoriale leggendo in anticipo i bisogni degli utenti dei suoi impianti. Il prodotto Danieli & C. S.p.A. era sicuramente inferiore qualitativamente rispetto a quello offerto dalla Pomini S.p.A., maggiormente standardizzato, ma pur sempre valido e soprattutto destinato ad un mercato più vasto. Inoltre il successo dell'azienda di Udine si è basato sull'innovativa formula di offrire la mini acciaieria completa in tutte le sue parti e quasi interamente fornita dalla Danieli & C. S.p.A. stessa. La capacità di avere intravisto e soddisfatto i potenziali bisogni di un preciso segmento del settore ed avere dimostrato una creatività, nell'impostare la propria strategia, con un elevato contenuto di "sfida", le ha permesso di conquistare un solido vantaggio competitivo e conseguentemente raggiungere eccellenti risultati reddituali, se paragonati alle condizioni medie del settore. La Danieli & C. S.p.A. ha in definitiva impostato una formula imprenditoriale in modo tale che la produzione potesse sviluppare economie di scala, ma all'interno di una logica orientata al cliente. Questo le ha permesso di presentarsi sul mercato con prodotti di qualità medio-alta, a costi contenuti.

Danieli & C. S.p.A. si è inoltre dotata di una struttura organizzativa e societaria *sui generis*, coerente con le proprie impostazioni strategiche, che le ha permesso di sostenere lo sviluppo e il consolidamento della propria posizione competitiva. La società è cresciuta dimensionalmente non "come Danieli & C. S.p.A.", ma attraverso la creazione di numerose consociate la cui

maggioranza veniva detenuta dalla capogruppo. Intorno alla Danieli & C. S.p.A. si sono quindi costituite a raggiera numerose società minori, imprese di piccole e medie dimensioni, dotate di una limitata autonomia strategico-organizzativa, che risultavano essere specializzazioni produttive per l'impiantistica generale organicamente inserite nell'attività principale dell'azienda. La particolare organizzazione della Danieli & C. S.p.A. ha consentito una flessibilità e una agilità preziose ai fini dello sviluppo delle attività aziendali. Le unità satellite si trovavano ad operare a costi molto inferiori rispetto alla Pomini S.p.A., dal momento che non avevano al di sopra di loro pesanti e rigide strutture che necessariamente comportavano un assorbimento di risorse; inoltre la specializzazione produttiva all'interno di ogni singola unità permetteva una maggiore razionalizzazione ed efficienza nella produzione.

Pomini S.p.A., già nel corso dei primi anni Ottanta, si è adeguata alle nuove condizioni competitive imposte dal mercato: ha iniziato anch'essa a fornire impianti completi, ma nella veste di *main-contractor* acquistando da terzi parti intere di impianti, soprattutto di acciaieria, in modo da rendere più completa la propria offerta. Il valore aggiunto e quindi i margini di reddito ottenibili andavano necessariamente a livellarsi.

La sua strategia è risultata quindi una risposta piuttosto che una proposta al mercato. Le proprie attività si sono riconfigurate " a rimorchio " delle nuove esigenze del contesto ambientale, ma non hanno introdotto al suo interno elementi particolarmente innovativi. Un tale approccio ha sicuramente permesso alla Pomini S.p.A. di sopravvivere in un contesto pur sempre difficile, ma non le ha consentito di eccellere da un punto di vista competitivo e reddituale. Questo può in gran parte spiegare la redditività operativa fortemente negativa dell'Azienda nel corso di diversi esercizi degli anni ottanta.

Settori fortemente competitivi come quelli in cui opera la Pomini S.p.A. impongono un'analisi a priori sempre più sofisticata dei bisogni latenti degli utilizzatori nei settori a valle. L'impresa in grado di riconoscere tempestivamente rispetto ai concorrenti la dinamica dei bisogni dei clienti, attuali e potenziali, e di adeguare, dopo un processo di segmentazione strategica, una proposta coerente con essi, può ottenere significativi vantaggi competitivi e reddituali. Se invece tali bisogni sono ignorati, può verificarsi l'erosione di posizioni di dominanza precedentemente acquisite.

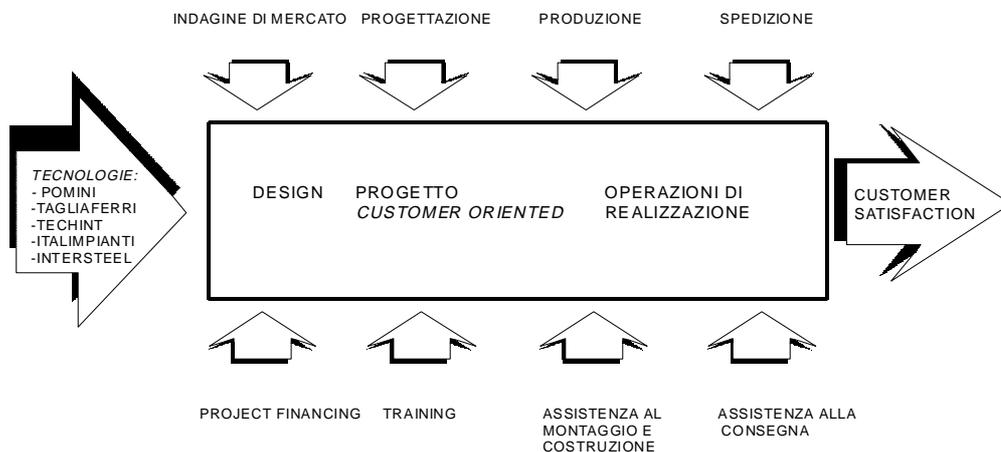
I fattori critici di successo nei settori dei produttori di acciaio, di gomma e di pneumatici sono principalmente il controllo dei costi e la capacità di produrre in termini competitivi, non solo mediante le tecnologie fondamentali ma anche tramite l'abilità di innovazione nei processi produttivi. Le aziende come la Pomini S.p.A. si sono trovate, quindi, nell'obbligo strategico di sviluppare, in anticipo e con estrema velocità, innovative tecnologie di processo che consentissero ai propri clienti di conseguire significativi vantaggi competitivi in termini di costi,

qualità e servizio. Ciò è tuttavia possibile solamente una volta che l'impresa sia in grado di avere la completa padronanza dell'intero processo nelle proprie mani, in modo da potere sviluppare specifiche competenze in tutte le fasi critiche del processo stesso. Di conseguenza diventa possibile offrire un prodotto con un alto valore aggiunto effettivo per il cliente, e quindi percepito e ripagato dal mercato.

A differenza della Pomini S.p.A., che non si è mai integrata direttamente nella realizzazione completa di impianti, la Techint ha successivamente perseguito tale indirizzo strategico (in parte con una politica di acquisizioni di imprese del settore), nella convinzione che un successo reddituale derivava principalmente dalla capacità di divenire fortemente "additivi" nella proposta al mercato, attraverso l'offerta di un impianto completo, con un elevato livello qualitativo e un innovativo contenuto di ingegneria in grado di soddisfare un utenza sempre più sofisticata; il " sistema di prodotto " si sarebbe, inoltre, dovuto arricchire con l'introduzione delle valenze di servizio, non solo relative all'assistenza pre e post vendita ma soprattutto di carattere finanziario e commerciale.

Nel corso dello studio svolto è stato quindi possibile ricostruire la "catena del valore" relativa alle attività svolte dalla Techint per la fornitura al cliente del mini – mill completo. Il risultato di tale indagine può essere illustrato dallo schema presentato di seguito:

Figura 8 - "Catena del valore" relativa alle attività svolte dalla Techint.



Grazie alla riorganizzazione societaria intervenuta dopo la fusione, la Techint ha potuto operare lungo tutta la "catena" e gestire in maniera coordinata le attività che la costituiscono, consentendo così di massimizzare il valore aggiunto che si crea ad ogni livello e ad ogni stadio della catena. La scelta adottata, secondo le intenzioni dei vertici aziendali, avrebbe innescato, in ultima istanza degli effetti positivi soprattutto in termini reddituali. Da un lato, infatti, si

sarebbero eliminati dei costi non produttivi di valore, e dall'altro ottenere margini più ampi in considerazione di un maggior valore creato e offerto al cliente.

Le soddisfacenti performance economiche realizzate dalla Techint sembrano dare ragione all'impostazione strategica intrapresa. A partire dagli anni novanta, infatti, si può assistere ad un apprezzabile miglioramento soprattutto della redditività operativa, rispetto alla situazione che aveva caratterizzato i decenni precedenti. La maggiore competitività e il contestuale recupero dei margini di redditività sono dovuti ad un radicale cambiamento dell'impostazione intrapresa dalla nuova proprietà, che ha decisamente intrapreso la strada della concentrazione e focalizzazione degli investimenti.

La Danieli & C. S.p.A., al contrario, ha investito la liquidità prodotta dall'azienda, diversificando la propria presenza anche in settori e segmenti non sempre coerenti e integrati con il proprio core business, alimentando notevolmente la crescita della società in termini di fatturato e capitali investiti. Gli effetti di tale orientamento si sono palesati in una sensibile diminuzione della redditività operativa, come emerge del resto dal grafico di figura 4.

E' infine interessante porre in luce un ultimo aspetto della realtà imprenditoriale analizzata in questa sede, che può contribuire a spiegare la non sempre elevata redditività aziendale.

In effetti, nella cultura e nella filosofia imprenditoriale insita nella Pomini S.p.A., sono probabilmente mancati chiari ed espliciti obiettivi in fatto di livelli di performance economiche perseguibili. Non sempre si è capito che il reddito rappresenta per un'azienda il " primo dei suoi costi ", in termini di dividendi e di remunerazione del capitale investito. Questa politica di reddito non sempre aggressiva ha sicuramente influenzato anche alcune scelte relative al campo di attività per le quali l'impresa riteneva essere adatta, privilegiando quindi investimenti di risorse, non solo finanziarie, in aree poco remunerative in un'ottica di lungo periodo.

Strettamente legato a quest'ultimo aspetto risulta essere la sottocapitalizzazione dell'azienda, di cui si è già avuto modo di parlare in precedenza.

Probabilmente, a giudizio di chi scrive, si sarebbe dovuto trovare la collaborazione di un'importante investitore, un socio finanziario, che da un lato immettesse capitale "fresco" in azienda, dall'altro indirizzasse le scelte aziendali verso una politica di reddito più critica e aggressiva. Nuovamente il confronto con la Danieli & C. S.p.A. porta a confermare questa ipotesi. All'inizio degli anni ottanta, infatti, la famiglia Danieli & C. S.p.A. consentì l'entrata della società tedesca *Sholemang Siemag* nel capitale dell'impresa italiana. Il consolidamento finanziario, unito alla ristrutturazione organizzativa, posero le basi per il raggiungimento di un'ulteriore risultato di successo: la quotazione in borsa del Gruppo Danieli. L'accesso ad un nuovo importante canale di finanziamento permise di instaurare un circolo virtuoso in grado di alimentare in senso positivo il processo di sviluppo dell'azienda. La quotazione in borsa ha

inoltre imposto alla Danieli & C. S.p.A. una maggiore attenzione ad una mirata politica di reddito che garantisse un'adeguata remunerazione del capitale detenuto dagli azionisti della Società (un elevato livello del ROE). È di conseguenza diventata più critica la gestione della struttura finanziaria a livello *corporate*.

La Techint, una volta acquisita la Pomini S.p.A., ha imposto al management della Società, coerentemente alla propria ormai consolidata filosofia gestionale, dichiarati e precisi obiettivi in termini di reddito: ad esempio, non venivano acquisite commesse se queste non erano in grado di garantire livelli minimi di margini. E' evidente che una politica simile è perseguibile solamente se si ha alle spalle una solida struttura finanziaria tipica di una multinazionale come la Techint, la quale permetta all'impresa di acquisire un valore di commesse inferiore alla soglia minima in grado di coprire almeno i costi fissi aziendali.

## **Conclusioni**

I risultati desunti dall'analisi del caso Pomini S.p.A. e il loro confronto con quelli del concorrente Danieli & C. S.p.A. portano a concludere che strategie di focalizzazione, fortemente aggressive e sfidanti risultano essere vincenti, in un'ottica di lungo periodo, soprattutto in settori caratterizzati da lento sviluppo, alta competitività interna e, di conseguenza, poco remunerativi. Il successo reddituale in tali contesti è strettamente legato alla capacità dell'impresa di acquisire e mantenere una posizione di leadership.

La dominanza competitiva è frutto di scelte strategiche coerenti nel tempo e in sintonia con l'evolversi del mercato.

Così, mentre verso la metà degli anni sessanta la Pomini S.p.A. avrebbe dovuto concentrarsi nel business dell'impiantistica siderurgica ( che si trovava ancora in un fase di sviluppo, con tassi di crescita interessanti soprattutto in alcuni segmenti nei quali l'azienda godeva di una posizione di forza competitiva ), ha invece intrapreso una politica di diversificazione entrando in nuove combinazioni prodotti/mercati. La Danieli & C. S.p.A., a partire dagli anni settanta, ha invece impostato le proprie scelte strategiche concentrando gli investimenti nel business maggiormente coerente con le proprie competenze distintive.

Gli effetti di lungo periodo dei due diversi orientamenti hanno portato la Danieli & C. S.p.A. ad essere leader nel proprio settore quando questo è entrato nella fase di maturità, mentre la Pomini S.p.A. ha assunto la posizione tipica del follower. Solamente nella seconda metà dell'ultimo decennio si è potuto assistere ad una inversione di tendenza: a fronte di una politica di focalizzazione e integrazione inter-settoriale perseguita dalla Techint dopo aver acquisito la Pomini S.p.A., si sono ottenuti apprezzabili miglioramenti in termini reddituali e competitivi. La Danieli & C. S.p.A., a partire dagli anni novanta, ha invece pagato lo scotto di una diversificazione probabilmente troppo spinta con un sensibile calo della redditività operativa.

Questo studio ha quindi fornito un riscontro empirico in primo luogo alla teoria secondo cui a diverse fasi del ciclo di vita un business corrisponderebbero diversi livelli di redditività. In secondo luogo si è potuto verificare che l'impresa in grado di leggere in anticipo l'evoluzione del mercato e di impostare una strategia coerente con le proprie competenze distintive, riesce a conseguire significativi risultati in termini non solo competitivi, ma soprattutto reddituali.

**Tabella 1**

<b>ANNI</b>	<b>1966</b>	<b>1967</b>	<b>1968</b>	<b>1969</b>	<b>1970</b>	<b>1971</b>	<b>1972</b>	<b>1973</b>	<b>1974</b>	<b>1975</b>
<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b>										
<b>Ricavi</b>	<b>4.365</b>	<b>9.092</b>	<b>9.037</b>	<b>9.268</b>	<b>13.807</b>	<b>14.759</b>	<b>13.223</b>	<b>14.385</b>	<b>17.531</b>	<b>19.701</b>
Costo del Venduto	3.511	7.348	6.166	5.799	9.316	9.432	7.895	8.168	11.501	12.976
Spese Generali	909	1.304	2.585	3.289	4.004	4.628	4.725	5.825	6.264	6.633
<b>Totale Costi Operativi</b>	<b>4.420</b>	<b>8.652</b>	<b>8.751</b>	<b>9.089</b>	<b>13.320</b>	<b>14.060</b>	<b>12.620</b>	<b>13.993</b>	<b>17.765</b>	<b>19.609</b>
<b>Reddito Operativo</b>	<b>-55</b>	<b>440</b>	<b>286</b>	<b>179</b>	<b>486</b>	<b>698</b>	<b>603</b>	<b>392</b>	<b>-235</b>	<b>92</b>
Proventi Diversi	51	123	217	165	230	264	244	456	959	961
Oneri Finanziari	126	156	198	203	354	514	520	643	796	938
Altri Oneri e Tasse	33	279	181	120	183	246	185	153	151	137
<b>Reddito Netto</b>	<b>-163</b>	<b>128</b>	<b>124</b>	<b>20</b>	<b>180</b>	<b>203</b>	<b>143</b>	<b>52</b>	<b>-222</b>	<b>-22</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>										
Totale attivo netto	6.749	7.812	8.926	10.243	14.700	16.258	13.461	17.270	25.959	23.350
Attivo Corrente	4.894	6.308	7.065	7.775	12.033	13.437	10.615	13.523	22.920	20.537
Liquidità immediate e differite	3.148	4.864	5.391	4.644	8.618	9.141	6.961	10.201	15.388	13.558
Rimanenze	1.746	1.444	1.674	3.131	3.415	4.296	3.654	3.322	7.532	6.979
Immobilizzazioni nette	1.890	1.809	1.887	2.572	2.782	2.987	3.011	3.214	2.751	2.512
Partecipazioni e altri investimenti	31	31	31	31	33	33	33	33	33	33
Passività Correnti	3.839	4.672	5.590	6.367	10.271	10.922	7.788	9.657	14.660	11.431
Passività a M/L Termine	1.227	1.245	1.098	1.583	2.077	2.909	3.160	4.808	7.899	8.541
Patrimonio Netto	1.683	1.895	2.239	2.293	2.352	2.427	2.513	2.806	3.400	3.378
Mezzi di Terzi	5.066	5.917	6.688	7.950	12.348	13.831	10.948	14.465	22.559	19.972
Investimenti Netti effettuati nell'Esercizio	125		298	1.106	790	728	557	577	88	52
Ammortamenti	319	526	427	448	568	558	537	468	566	372
Crediti Commerciali	2.055	2.908	3.515	3.036	5.516	7.243	4.806	9.056	9.403	8.782
Debiti Commerciali	2.412	2.446	2.827	4.240	6.322	5.416	3.528	5.172	10.441	4.886
Debiti Finanziari	1.447	1.719	1.862	1.771	3.118	4.726	3.758	4.580	6.364	8.417

( Continua )

<b>ANNI</b>	<b>1976</b>	<b>1977</b>	<b>1978</b>	<b>1979</b>	<b>1980</b>	<b>1981</b>	<b>1982</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>
<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b>										
<b>Ricavi</b>	<b>14.331</b>	<b>16.425</b>	<b>18.088</b>	<b>24.084</b>	<b>27.936</b>	<b>43.227</b>	<b>49.674</b>	<b>48.728</b>	<b>59.077</b>	<b>64.853</b>
Costo del Venduto	8.563	11.544	10.938	15.999	19.146	31.570	37.500	35.656	44.567	49.043
Spese Generali	6.559	5.204	6.720	7.925	9.088	12.177	12.893	13.742	15.874	17.276
<b>Totale Costi Operativi</b>	<b>15.122</b>	<b>16.748</b>	<b>17.658</b>	<b>23.924</b>	<b>28.234</b>	<b>43.747</b>	<b>50.393</b>	<b>49.398</b>	<b>60.441</b>	<b>66.319</b>
<b>Reddito Operativo</b>	<b>-791</b>	<b>-323</b>	<b>430</b>	<b>160</b>	<b>-298</b>	<b>-520</b>	<b>-719</b>	<b>-670</b>	<b>-1.364</b>	<b>-1.466</b>
Proventi Diversi	1.228	2.046	1.324	1.543	3.261	9.059	7.091	5.591	5.746	8.549
Oneri Finanziari	1.015	1.212	856	1.442	2.654	7.406	4.748	3.361	2.921	6.485
Altri Oneri e Tasse	131	501	348	204	282	955	1.552	1.450	1.401	583
<b>Reddito Netto</b>	<b>-709</b>	<b>10</b>	<b>550</b>	<b>57</b>	<b>27</b>	<b>178</b>	<b>72</b>	<b>110</b>	<b>60</b>	<b>15</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>										
Totale attivo netto	20.166	23.184	23.525	29.333	36.679	49.421	51.917	54.214	66.730	71.125
Attivo Corrente	16.471	19.579	19.888	25.124	30.519	34.372	33.656	35.295	47.685	46.735
Liquidità immediate e differite	9.612	11.698	10.209	13.107	13.961	14.957	15.283	19.881	30.967	27.951
Rimanenze	6.859	7.881	9.679	12.017	16.558	19.415	18.373	15.414	16.718	18.784
Immobilizzazioni nette	3.720	3.538	3.553	4.205	4.647	4.331	7.768	9.195	9.321	11.418
Partecipazioni e altri investimenti	33	33	39	39	39	39	51	57	249	1.549
Passività Correnti	8.793	10.446	10.347	12.781	16.774	19.089	22.802	25.152	33.738	34.868
Passività a M/L Termine	7.796	8.055	7.931	10.746	14.071	24.228	18.809	18.653	22.517	25.766
Patrimonio Netto	3.577	4.683	5.247	5.806	5.834	6.104	10.306	10.409	10.475	10.491
Mezzi di Terzi	16.589	18.501	18.278	23.527	30.845	43.317	41.611	43.805	56.255	60.634
Investimenti Netti effettuati nell'Esercizio	151	473	502	1.223	987	588	573	2.283	778	791
Ammortamenti	181	639	515	887	788	1.306	1.758	1.715	1.646	1.551
Crediti Commerciali	5.369	10.817	9.816	11.380	13.188	23.303	21.827	28.472	37.383	37.783
Debiti Commerciali	3.195	6.107	6.964	7.185	12.887	11.533	14.221	12.645	22.040	22.627
Debiti Finanziari	6.296	6.067	6.039	8.485	11.195	18.008	13.960	16.288	19.798	22.670

( Continua )

ANNI	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1993 <sup>1</sup>	1994	1995	1996
<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b>										
<b>Ricavi</b>	<b>83.505</b>	<b>93.452</b>	<b>91.623</b>	<b>86.557</b>	<b>129.878</b>	<b>139.377</b>	<b>137.814</b>	<b>182.887</b>	<b>241.993</b>	<b>217.167</b>
Costo del Venduto	63.038	72.079	70.750	63.755	102.752	109.311	100.502	127.760	179.739	170.387
Spese Generali	23.164	20.535	19.164	20.346	22.107	23.871	34.247	47.337	58.738	64.627
<b>Totale Costi Operativi</b>	<b>86.202</b>	<b>92.614</b>	<b>89.914</b>	<b>84.101</b>	<b>124.859</b>	<b>133.182</b>	<b>134.749</b>	<b>175.097</b>	<b>238.477</b>	<b>235.014</b>
<b>Reddito Operativo</b>	<b>-2.697</b>	<b>838</b>	<b>1.709</b>	<b>2.456</b>	<b>5.019</b>	<b>6.195</b>	<b>3.065</b>	<b>7.790</b>	<b>3.516</b>	<b>-17.847</b>
Proventi Diversi	6.497	4.663	2.138	2.810	2.677	6.692	28.262	14.261	23.365	27.051
Oneri Finanziari	5.233	3.037	2.437	2.393	2.177	5.326	23.352	12.873	11.350	8.223
Altri Oneri e Tasse	3.368	2.642	435	1.020	3.277	6.520	9.350	6.527	11.608	7.206
<b>Reddito Netto</b>	<b>-4.801</b>	<b>-178</b>	<b>975</b>	<b>1.853</b>	<b>2.242</b>	<b>1.041</b>	<b>-1.375</b>	<b>2.651</b>	<b>3.923</b>	<b>-6.225</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>										
Totale attivo netto	99.753	79.811	94.749	107.481	109.239	134.610	140.630	202.504	215.185	218.565
Attivo Corrente	81.034	62.492	78.249	90.774	88.466	104.258	118.960	173.550	192.179	191.670
Liquidità immediate e differite	60.871	41.799	60.799	57.732	54.795	76.873	91.364	120.899	136.335	129.186
Rimanenze	20.163	20.693	17.450	33.042	33.671	27.385	27.596	52.651	55.844	62.484
Immobilizzazioni nette	14.085	15.274	14.262	14.326	15.000	18.253	17.777	16.648	18.243	20.563
Partecipazioni e altri Investimenti	1.419	1.355	1.985	2.128	5.659	11.710	3.814	4.150	4.689	5.488
Passività Correnti	71.182	52.589	61.251	77.218	71.251	80.733	95.929	158.202	169.516	173.469
Passività a M/L Termine	18.581	17.410	22.711	18.091	24.474	38.533	31.428	28.379	25.822	33.074
Patrimonio Netto	9.990	9.812	10.787	12.172	13.514	15.344	13.273	15.923	19.847	12.022
Mezzi di Terzi	89.763	69.999	83.962	95.309	95.725	119.266	127.357	186.581	195.338	206.543
Investimenti Netti effettuati nell'Esercizio	1.777	2.800	3.645	2.933	3.561	2.968	4.323	2.367	2.834	7.827
Ammortamenti	1.550	1.782	2.928	3.230	3.413	3.847	5.165	4.997	4.398	5.023
Crediti Commerciali	50.975	43.004	53.144	50.903	50.985	60.013	75.548	111.241	124.749	104.078
Debiti Commerciali	42.772	34.573	42.410	55.756	50.065	45.789	67.144	124.945	116.655	118.539
Debiti Finanziari	28.440	16.329	19.079	12.022	12.735	32.024	22.719	21.993	25.747	36.640

<sup>1</sup> I dati relativi all'esercizio sono stati rapportati a 12 mesi, essendo l'esercizio stesso di 18 mesi.

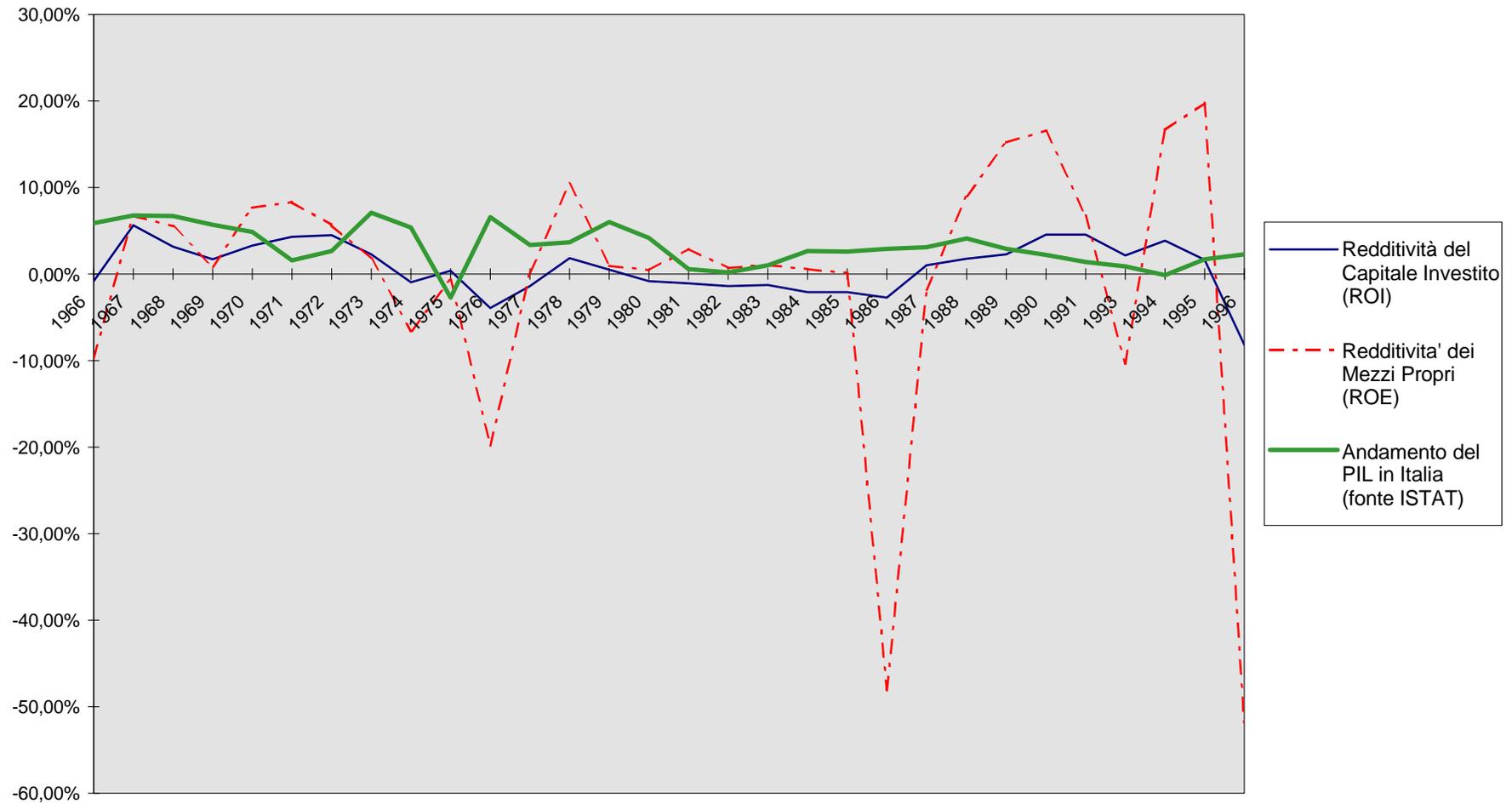
Tabella 2

	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
<b>INDICI DI SOLIDITA'</b>										
Grado di indebitamento	3,01	3,12	2,99	3,47	5,25	5,70	4,36	5,16	6,64	5,91
Indice di copertura delle immobilizzazioni	0,88	1,03	1,17	0,88	0,84	0,80	0,83	0,86	1,22	1,33
Margine di struttura	-238	55	321	-310	-463	-594	-532	-441	616	833
<b>INDICI DI LIQUIDITA'</b>										
Liquidità Primaria	0,82	1,04	0,96	0,73	0,84	0,84	0,89	1,06	1,05	1,19
Margine di Tesoreria ( L. mil. )	-691	192	-199	-1.723	-1.653	-1.781	-827	544	728	2.127
Liquidità Secondaria	1,27	1,35	1,26	1,22	1,17	1,23	1,36	1,40	1,56	1,80
CCN ( L. mil. )	1.055	1.636	1.475	1.408	1.762	2.515	2.827	3.866	8.260	9.106
<b>INDICI DI REDDITO</b>										
Redditività delle Vendite	-1,26%	4,84%	3,16%	1,93%	3,52%	4,73%	4,56%	2,72%	-1,34%	0,47%
Reddito Netto su Fatturato	-3,73%	1,41%	1,37%	0,22%	1,31%	1,37%	1,08%	0,36%	-1,27%	-0,11%
ROI	-0,81%	5,63%	3,20%	1,75%	3,31%	4,29%	4,48%	2,27%	-0,90%	0,39%
Oneri Finanziari su Fatturato	2,89%	1,72%	2,19%	2,19%	2,56%	3,48%	3,93%	4,47%	4,54%	4,76%
Costo dei Mezzi di Terzi	2,49%	2,64%	2,96%	2,56%	2,86%	3,71%	4,75%	4,45%	3,53%	4,69%
Redditività dei Mezzi Propri	-9,69%	6,75%	5,53%	0,89%	7,67%	8,36%	5,69%	1,84%	-6,54%	-0,65%
<b>INDICI DI ROTAZIONE</b>										
Rotazione degli Investimenti	0,65	1,16	1,01	0,90	0,94	0,91	0,98	0,83	0,68	0,84
Rotazione delle Immobilizzazioni	2,27	4,94	4,71	3,56	4,91	4,89	4,34	4,43	6,30	7,74
Rotazione delle Attività Correnti	0,89	1,44	1,28	1,19	1,15	1,10	1,25	1,06	0,76	0,96
Rotazione delle Scorte	2,01	5,09	3,68	1,85	2,73	2,20	2,16	2,46	1,53	1,86
<b>INDICI DI SVILUPPO</b>										
Attivo Totale Netto ( L. mil. )	6.749	7.812	8.926	10.243	14.700	16.258	13.461	17.270	25.959	23.350
Variatione % Attivo Totale Netto		15,75%	14,26%	14,75%	43,52%	10,60%	-17,21%	28,30%	50,31%	-10,05%
Mezzi Propri ( L. mil. )	1.683	1895	2.239	2.293	2.352	2.427	2.513	2.806	3.400	3.378
Variatione % Mezzi Propri		12,60%	18,13%	2,42%	2,57%	3,19%	3,55%	11,67%	21,18%	-0,65%
Fatturato ( L. mil. )	4.365	9.092	9.037	9.268	13.807	14.759	13.223	14.385	17.531	19.701
Variatione % Fatturato		108,29%	-0,61%	2,56%	48,97%	6,90%	-10,40%	8,78%	21,87%	12,38%
Addetti			794	908	994	1091	1092	1057	1024	983
<b>STRUTTURA PATRIMONIALE</b>										
Rigidità degli impieghi	28,46%	23,55%	21,48%	25,41%	19,15%	18,58%	22,62%	18,80%	10,73%	10,90%
Incidenza dei debiti a breve	56,88%	59,81%	62,62%	62,16%	69,87%	67,18%	57,86%	55,92%	56,47%	48,96%
Incidenza dei debiti a M/L termine	18,18%	15,94%	12,30%	15,45%	14,13%	17,90%	23,48%	27,84%	30,43%	36,58%
Grado di dipendenza finanziaria	75,06%	75,74%	74,92%	77,62%	84,00%	85,07%	81,33%	83,75%	86,90%	85,53%

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>INDICI DI SOLIDITA'</b>										
Grado di indebitamento	4,64	3,95	3,48	4,05	5,29	7,10	4,04	4,21	5,37	5,78
Indice di copertura delle immobilizzazioni	0,95	1,31	1,46	1,37	1,24	1,40	1,32	1,13	1,09	0,81
Margine di struttura	-177	1.112	1.655	1.562	1.148	1.734	2.487	1.157	905	-2.476
<b>INDICI DI LIQUIDITA'</b>										
Liquidità Primaria	1,09	1,12	0,99	1,03	0,83	0,78	0,67	0,79	0,92	0,80
Margine di Tesoreria ( L. mil. )	819	1.252	-138	326	-2.813	-4.132	-7.519	-5.271	-2.771	-6.917
Liquidità Secondaria	1,87	1,87	1,92	1,97	1,82	1,80	1,48	1,40	1,41	1,34
CCN ( L. mil. )	7.678	9.133	9.541	12.343	13.745	15.283	10.854	10.143	13.947	11.867
<b>INDICI DI REDDITO</b>										
Redditività delle Vendite	-5,52%	-1,97%	2,38%	0,66%	-1,07%	-1,20%	-1,45%	-1,37%	-2,31%	-2,26%
Reddito Netto su Fatturato	-4,95%	0,06%	3,04%	0,24%	0,10%	0,41%	0,14%	0,23%	0,10%	0,02%
ROI	-3,92%	-1,39%	1,83%	0,55%	-0,81%	-1,05%	-1,38%	-1,24%	-2,04%	-2,06%
Oneri Finanziari su Fatturato	7,08%	7,38%	4,73%	5,99%	9,50%	17,13%	9,56%	6,90%	4,94%	10,00%
Costo dei Mezzi di Terzi	6,12%	6,55%	4,68%	6,13%	8,60%	17,10%	11,41%	7,67%	5,19%	10,70%
Redditività dei Mezzi Propri	-19,82%	0,21%	10,48%	0,98%	0,46%	2,92%	0,70%	1,06%	0,57%	0,14%
<b>INDICI DI ROTAZIONE</b>										
Rotazione degli Investimenti	0,71	0,71	0,77	0,82	0,76	0,87	0,96	0,90	0,89	0,91
Rotazione delle Immobilizzazioni	3,82	4,60	5,04	5,67	5,96	9,89	6,35	5,27	6,17	5,00
Rotazione delle Attività Correnti	0,87	0,84	0,91	0,96	0,92	1,26	1,48	1,38	1,24	1,39
Rotazione delle Scorte	1,25	1,46	1,13	1,33	1,16	1,63	2,04	2,31	2,67	2,61
<b>INDICI DI SVILUPPO</b>										
Attivo Totale Netto ( L. mil. )	20.166	23.184	23.525	29.333	36.679	49.421	51.917	54.214	66.730	71.125
Variazione % Attivo Totale Netto		14,97%	1,47%	24,69%	25,04%	34,74%	5,05%	4,42%	23,09%	6,59%
Mezzi Propri ( L. mil. )	3.577	4.683	5.247	5.806	5.834	6.104	10.306	10.409	10.475	10.491
Variazione % Mezzi Propri		30,93%	12,04%	10,65%	0,48%	4,63%	68,84%	1,00%	0,63%	0,15%
Fatturato ( L. mil. )	14.331	16.425	18.088	24.084	27.936	43.227	49.674	48.728	59.077	64.853
Variazione % Fatturato		14,61%	10,12%	33,15%	15,99%	54,74%	14,91%	-1,90%	21,24%	9,78%
Addetti	934	736	766	740	705	688	656		614	606
<b>STRUTTURA PATRIMONIALE</b>										
Rigidità degli impieghi	18,61%	15,40%	15,27%	14,47%	12,78%	8,84%	15,06%	17,07%	14,34%	18,23%
Incidenza dei debiti a breve	43,60%	45,06%	43,98%	43,57%	45,73%	38,63%	43,92%	46,39%	50,56%	49,02%
Incidenza dei debiti a M/L termine	38,66%	34,74%	33,71%	36,63%	38,36%	49,02%	36,23%	34,41%	33,74%	36,23%
Grado di dipendenza finanziaria	82,26%	79,80%	77,70%	80,21%	84,09%	87,65%	80,15%	80,80%	84,30%	85,25%

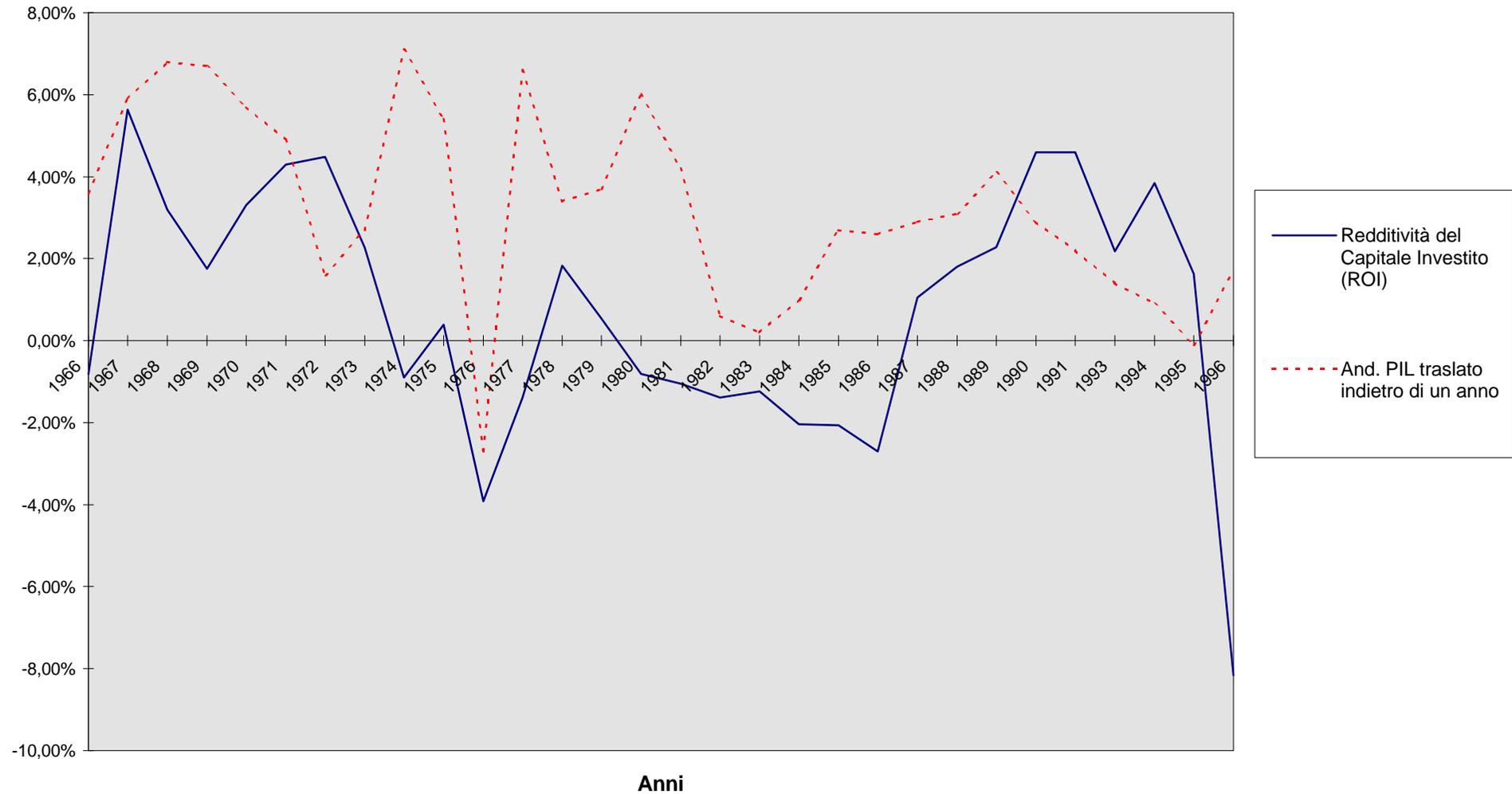
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1993	1994	1995	1996
<b>INDICI DI SOLIDITA'</b>										
Grado di indebitamento	8,99	7,13	7,78	7,83	7,08	7,77	9,60	11,72	9,84	17,18
Indice di copertura delle immobilizzazioni	0,64	0,59	0,66	0,74	0,65	0,51	0,61	0,77	0,87	0,46
Margine di struttura	-5.514	-6.817	-5.460	-4.282	-7.145	-14.619	-8.318	-4.875	-3.085	-14.029
<b>INDICI DI LIQUIDITA'</b>										
Liquidità Primaria	0,86	0,79	0,99	0,75	0,77	0,95	0,95	0,76	0,80	0,74
Margine di Tesoreria ( L. mil. )	-10.311	-10.790	-452	-19.486	-16.456	-3.860	-4.565	-37.303	-33.181	-44.283
Liquidità Secondaria	1,14	1,19	1,28	1,18	1,24	1,29	1,24	1,10	1,13	1,10
CCN ( L. mil. )	9.852	9.903	16.998	13.556	17.215	23.525	23.031	15.348	22.663	18.201
<b>INDICI DI REDDITO</b>										
Redditività delle Vendite	-3,23%	0,90%	1,87%	2,84%	3,86%	4,44%	2,22%	4,26%	1,45%	-8,22%
Reddito Netto su Fatturato	-5,75%	-0,19%	1,06%	2,14%	1,73%	0,75%	-1,00%	1,45%	1,62%	-2,87%
ROI	-2,70%	1,05%	1,80%	2,29%	4,59%	4,60%	2,18%	3,85%	1,63%	-8,17%
Oneri Finanziari su Fatturato	6,27%	3,25%	2,66%	2,76%	1,68%	3,82%	16,94%	7,04%	4,69%	3,79%
Costo dei Mezzi di Terzi	5,83%	4,34%	2,90%	2,51%	2,27%	4,47%	18,34%	6,90%	5,81%	3,98%
Redditività dei Mezzi Propri	-48,06%	-1,81%	9,04%	15,22%	16,59%	6,78%	-10,36%	16,65%	19,77%	-51,78%
<b>INDICI DI ROTAZIONE</b>										
Rotazione degli Investimenti	0,84	1,17	0,97	0,81	1,19	1,04	0,98	0,90	1,12	0,99
Rotazione delle Immobilizzazioni	5,39	5,62	5,64	5,26	6,29	4,65	6,38	8,79	10,55	8,34
Rotazione delle Attività Correnti	1,03	1,50	1,17	0,95	1,47	1,34	1,16	1,05	1,26	1,13
Rotazione delle Scorte	3,13	3,48	4,05	1,93	3,05	3,99	3,64	2,43	3,22	2,73
<b>INDICI DI SVILUPPO</b>										
Attivo Totale Netto ( L. mil. )	99.753	79.811	94.749	107.481	109.239	134.610	140.630	202.504	215.185	218.565
Variazione % Attivo Totale Netto		-19,99%	18,72%	13,44%	1,64%	23,23%	4,47%	44,00%	6,26%	1,57%
Mezzi Propri ( L. mil. )	9.990	9.812	10.787	12.172	13.514	15.344	13.273	15.923	19.847	12.022
Variazione % Mezzi Propri		-1,78%	9,94%	12,84%	11,03%	13,54%	-13,50%	19,97%	24,64%	-39,43%
Fatturato ( L. mil. )	83.505	93.452	91.623	86.557	129.878	139.377	137.814	182.887	241.993	217.167
Variazione % Fatturato		11,91%	-1,96%	-5,53%	50,05%	7,31%	-1,12%	32,71%	32,32%	-10,26%
Addetti	588	569	526	524	540	534	511	490	492	500
<b>STRUTTURA PATRIMONIALE</b>										
Rigidità degli impieghi	15,54%	20,84%	17,15%	15,31%	18,91%	22,26%	15,35%	10,27%	10,66%	11,92%
Incidenza dei debiti a breve	71,36%	65,89%	64,65%	71,84%	65,22%	59,98%	68,21%	78,12%	78,78%	79,37%
Incidenza dei debiti a M/L termine	18,63%	21,81%	23,97%	16,83%	22,40%	28,63%	22,35%	14,01%	12,00%	15,13%
Grado di dipendenza finanziaria	89,99%	87,71%	88,62%	88,68%	87,63%	88,60%	90,56%	92,14%	90,78%	94,50%

**Figura 2 - Andamento della redditività della Pomini e andamento dell'economia italiana.**

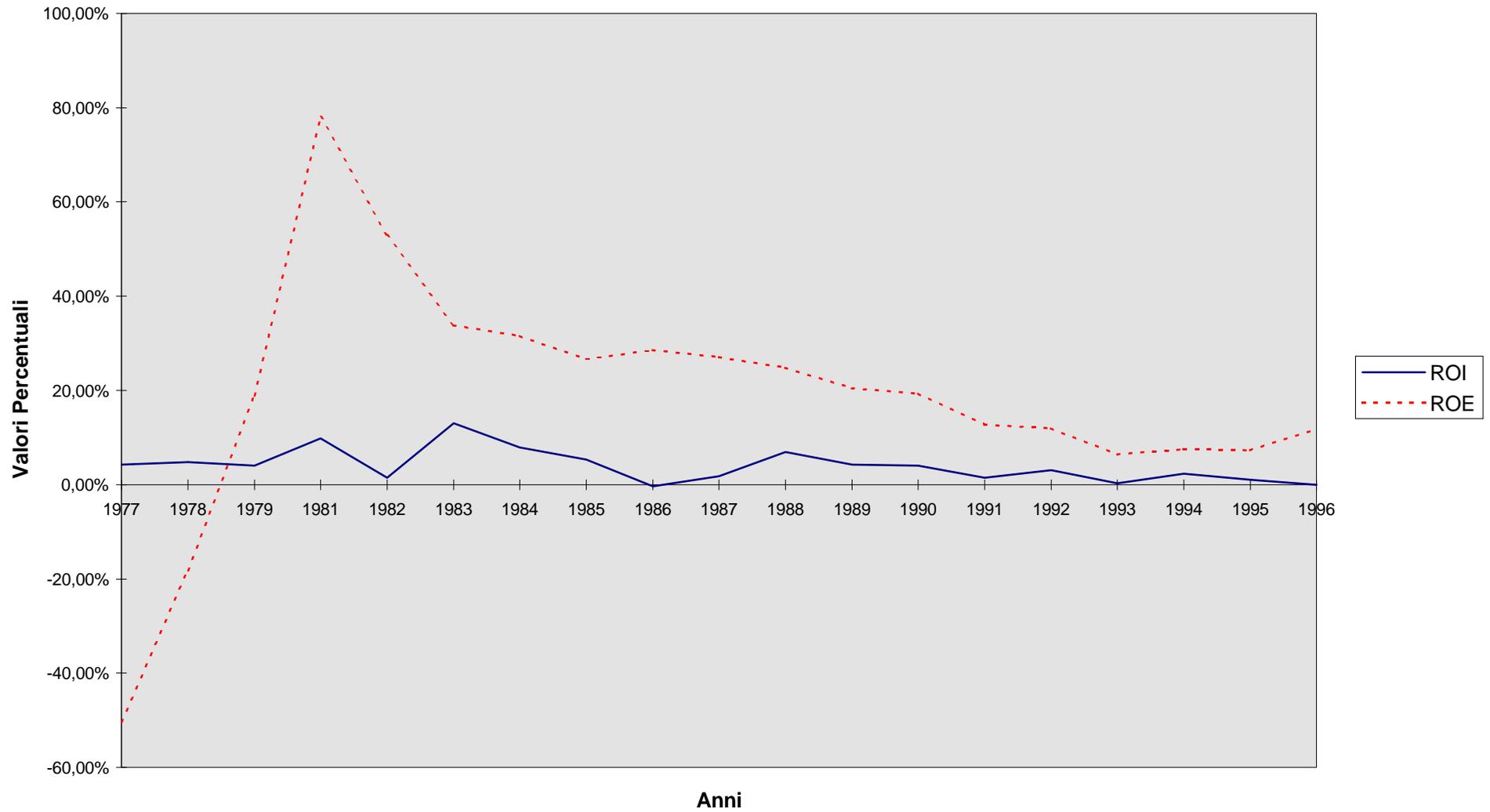


Nota: i dati relativi all'esercizio 1992/93 sono stati rapportati a 12 mesi, essendo l'esercizio stesso di 18 mesi.

**Figura 3 - Relazione tra l'andamento della redditività operativa della Pomini e quello del PIL traslato in avanti di un anno**

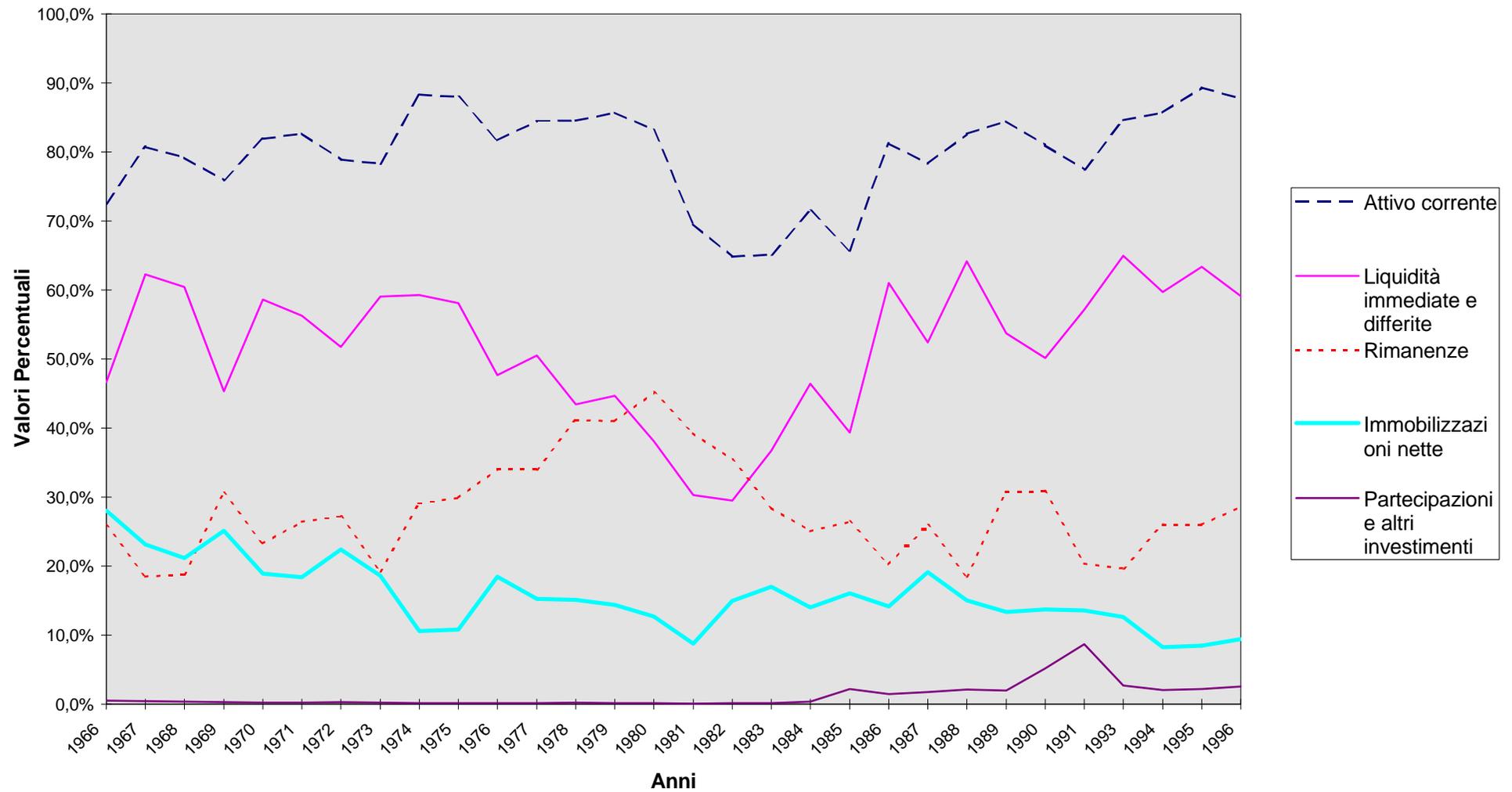


**Figura 4 - Andamento dei principali indicatori di redditività della Danieli ( a livello consolidato )**

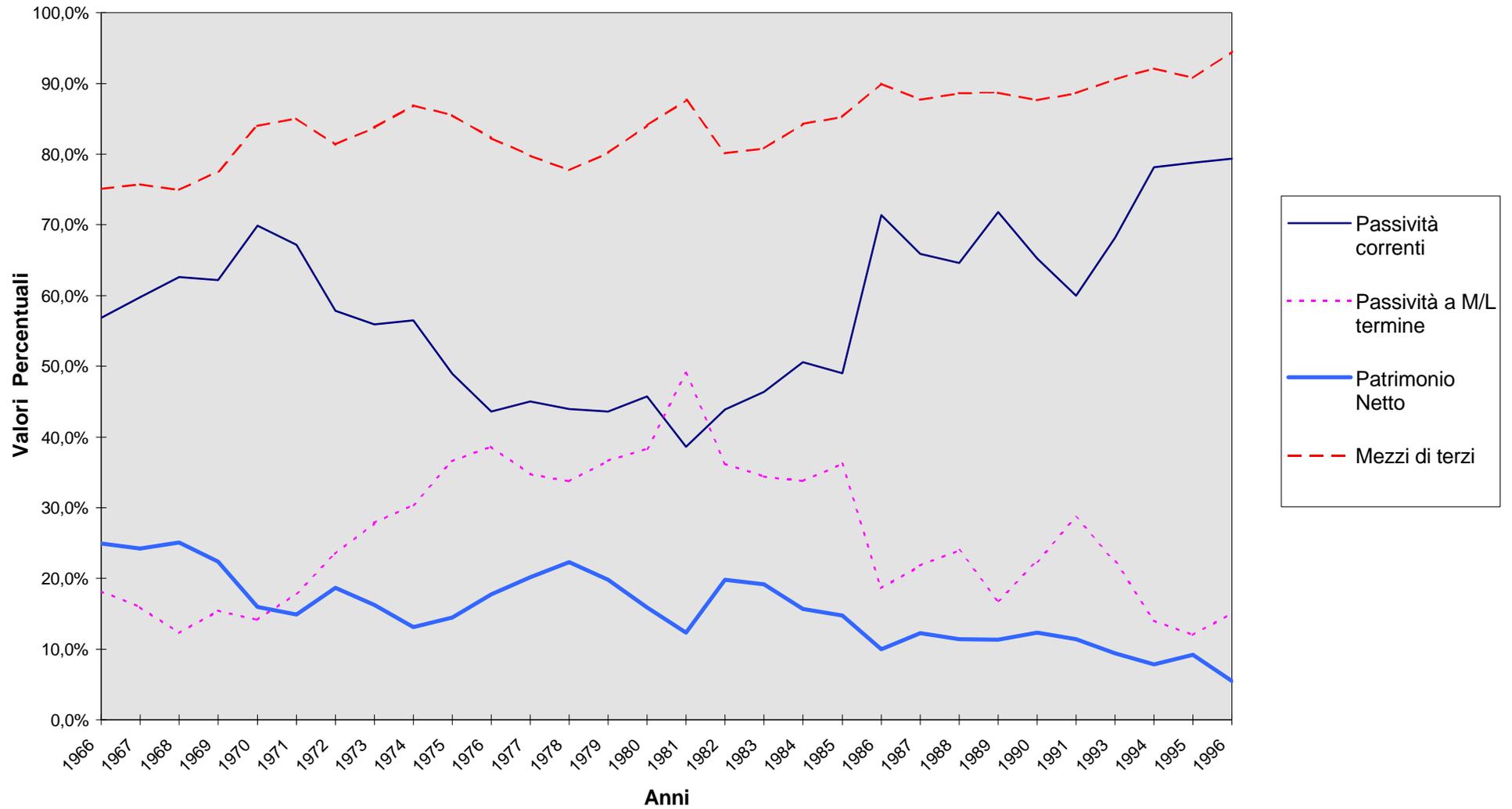


Nota: I dati relativi all'esercizio 1980/81 sono stati rapportati a 12 mesi, essendo l'esercizio stesso di 18 mesi.

**Figura 5 - Andamento della composizione dell'attivo della Pomini ( in % sul totale attivo netto )**

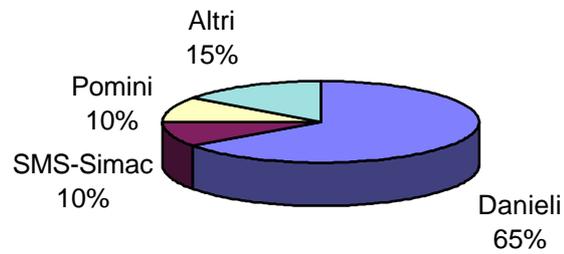


**Figura 6- Andamento della composizione del Passivo della Pomini ( in % sul Passivo Tot. )**

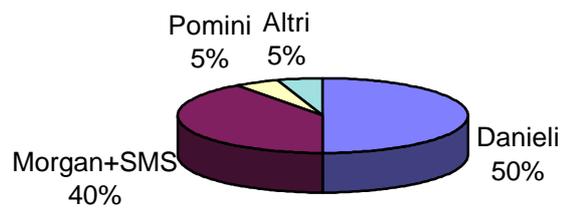


**Figura 7- Mercato dei laminatoi per prodotti lunghi**

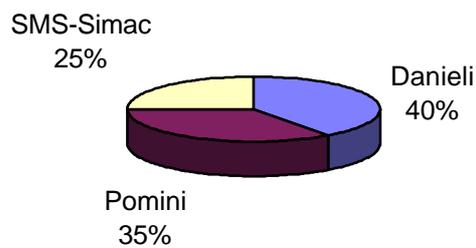
**RE-BARS. Dimensione del Mercato: 400 MD**



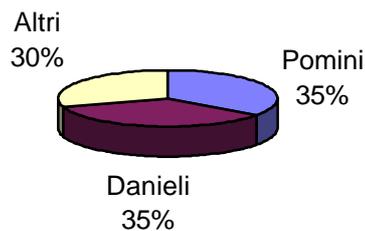
**VERGELLA. Dimensione del Mercato: 225 MD**



**PROFILI MEDIO-PICCOLI. Dimensione del Mercato: 180 MD**



**ACCIAI SPECIALI. Dimensione del Mercato: 90 MD**



## Bibliografia

- Andrews, K. (1982), *The Concept of Corporate Strategy*, Dow Jones.
- Balconi, M. (1991), *La siderurgia italiana ( 1945 – 1990 ). Tra controllo pubblico e incentivi del mercato*, Bologna, Il mulino.
- Barlow, C. - Jayasuria, S. – Tan, C., S. , (1994), *The World Rubber Industry*, London, Routledge.
- Baney, J., B. (1986), “ Types of Competition and the Theory of Strategy ”, *Academy Management Review*, Vol. 11, n. 4.
- Bleeke, J. – Ernest, D., (1993), *Collaoating to Compete. Using Strategic Alliances and Acquisitions in the Global Marketplace* , McKinsey & C..
- Bonel, M., (1967), *L’industria siderurgica*, Milano, Etas Kompas.
- Bubbio, A., (1984), *Il sistema degli indici di bilancio e i flussi finanziari. Due strumenti a supporto dell’attività di direzione*, Milano, Edizioni Unicopli.
- Butera, F., (1968, a cura di ), *La media impresa costruita per durare*, Franco Angeli.
- Buzzel, R., D., (1983) “ Is Vertical Integration Profitable ? ”, *Harward Business Review*, n.1.
- Buzzel,; Gale, (1987), *The PIMS Principles. Linking Strategy to Perfoemance*, New York, Free Press.
- Carr, J: “ L’industria della gomma nella prospettiva del 2000 ”, *L’industria della gomma*, n. 350.
- Chandler, A., D., Jr., (1962), *Strategia e struttura*, Milano, Franco Angeli.
- Coda V, (1988), *L’orientamento strategico dell’impresa*, Torino, Utet.
- Coda V., (1981), “ I paradigmi dell’eccellenza imprenditoriale ”, *Economia & Management*, n.2.
- Coda V. *Le analisi di bilancio ai fini della valutazione strategica d’impresa.*
- Coda V., (1994, a cura di), *Gestione Strategica d’Impresa*, Milano, Edizioni Unicopli.
- Christensen, H, K.; Montgomery, C., A., (1981) “ Corporate Economic Performances: Diversification Strategy versus Market Structure ”, *Strategic Management Journal*, n. 2.
- De Geus, (1997), “ The Living Company ”, *Harvard Business Review*, n. 2.
- Goold; Michael; Kathleen Luchs: “ Why Diversify ? Four Decades of Management Thinking ”, *Academy of Management Executive*, n. 3, 1993.
- Grant, R. M.: *L’analisi strategica nella gestione aziendale*, Bologna, Il mulino, 1991.
- Graziani, A., (1989, a cura di), *L’Economia Italiana dal 1945 ad Oggi*, a cura di, Bologna, Il mulino.
- Guatri: *Turnaround – Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, Egea, 1995.
- Hamel, G.; Prahalad, C. K., (1989), “ The Core Competence of the Corportaion ”, *Harvard Business Review*, n. 3.
- Hamel, G.; Prahalad, (1989), C. K.: “ Strategic Intent ”, *Harvard Business Review*, n. 3.
- Harrigan; Kathryn R. , (1993), “ Matching Vertical Integration Strategies to Competitive Condition ” *Strategic Management Journal*, n. 7.

- Invernizzi, G.; Molteni, M., (1993), *Analisi di Bilancio e Diagnosi Strategica. Strumenti per Valutare Posizione Competitiva, Vulnerabilità, Patrimonio Intangibile*, Milano, Etas Libri.
- Invernizzi, G.; Reborà, G., (1983), *Caso Dnieli & C. S.p.A.*, Istituto di economia aziendale "Gino Zappa", Milano, Università Bocconi.
- Lee, Y. H., (1987), *Vertical Integration and Technological Innovation*, Massachusetts, Lexington Books.
- Lonardi, G., (1990), *Il Caso Techint*, Sperling & Kupfer Ed.
- Lorange, P., (1990), *Pianificazione Strategica*, Milano, McGraw-Hill Libri Italia.
- Lorange, P.; Ross, J.; Bronn, P., (1992), "Building Successful Strategic Alliances", *Long Range Planning*, Vol. 25, n. 6.
- Milton, L. R., (1990), *Fusioni e Acquisizioni. Aspetti Strategici, Finanziari e Organizzativi*, Milano, McGraw Hill.
- Mintzberg, H., (1985), "Of Strategies, Deliberate and Emergent", *Strategic Management Journal*, n. 3.
- Mintzberg, H., (1987), "Crafting Strategies", *Harvard Business Review*, n. 4.
- Norman, R., (1993), *Le condizioni di sviluppo dell'impresa*, Milano, Etaslibri.
- Pellicelli G., (1977), *L'inflazione e le strategie delle imprese*, Milano, Etaslibri.
- Peters, T.; Waterman, R., (1982), *In Search of Excellence*.
- Pomini, C.: *Gli Ottant'anni di vita di un'azienda*, "datt. ".
- Porter, M., (1982), *La Strategia competitiva*, Bologna, Ed. Compositori.
- Porter, M., (1988), *Il Vantaggio Competitivo*, Milano, Edizioni Comunità.
- Porter, M., (1986), *Competition in Global Industries*, Boston, Harvard Business School Press.
- Le Principali Società Italiane a cura di Mediobanca, 1968 – 1996.*
- Quinn, J. B., (1978), "Strategic Change: Logical Incrementalism", *Sloan Management Review*.
- Romano, R., (1990), *La Modernizzazione Periferica*, Milano, Franco Angeli Storia.
- Rumelt, R., P., (1974), *Strategy Structure and Economic Performance*, Harvard Business School Press.
- Sciarelli, S., (1995), *La Crisi d'Impresa. Il Percorso Gestionale di Risanamento nelle Piccole Medie Imprese*, Padova, Cedam.
- Senge, P., (1992), *The Fifth Discipline: The Art and Practice of the Learning Organization*, New York, Doubleday/Currency.
- Simon, H., (1996), *Hidden Champions: Lessons from 500 of the World's Best Unknown Companies*, Harvard Business School Press.
- Sinatra, A., (1989), *Impresa e Sistema Competitivo: Strategie di Innovazione e Strategie di Consolidamento*, Torino, Utet.
- Sinatra, A., (1983), *Strategie d'Impresa nei Settori Maturi*, Milano, Giuffrè.
- Sorci, C., (1987), *Crisi d'Impresa e Strategie di Risanamento*, Milano, Giuffrè Editore.
- Sylos Labini, P., (1984), *Le Forze dello Sviluppo e del Declino*, Roma, Laterza.
- Tedeschi; Toschi, A., (1993), *Crisi d'Impresa tra Sistema e Management*, Milano, Egea.

Thomson, A.; Strickland, A. (1995), *Crafting and Implementing Strategy*, Irwin.

Vitale M., Colli – Lanzi S. (1991, a cura di), *Valori Imprenditoriali e Comportamento Strategico*  
a cura di Milano, Cusl.