



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI  
"M.FANNO"**

**CORSO DI LAUREA TRIENNALE IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"PICCOLA E GRANDE IMPRESA A CONFRONTO: IL RUOLO DELLA POSIZIONE NELLE  
SUPPLY CHAIN INTERNAZIONALI"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. MARCO UGO PAIOLA**

**LAUREANDO: CAVALLINI NICOLA**

**MATRICOLA N. 1096022**

**ANNO ACCADEMICO 2016 - 2017**



## INDICE

INTRODUZIONE.....	4
1. CAPITOLO PRIMO .....	5
1.1 Premessa.....	5
1.1.1 La classificazione delle imprese: micro, piccola, media e grande impresa .....	5
1.2 La grande impresa.....	6
1.2.1 Caratteristiche della grande impresa.....	6
1.2.2 Pregi e limiti della grande impresa.....	10
1.3 La piccola impresa.....	11
1.3.1 Storia della piccola e media impresa .....	11
1.3.2 Caratteristiche della piccola e media impresa.....	13
1.4 Indici di bilancio.....	15
1.4.1 I principali indici di bilancio .....	16
2. CAPITOLO SECONDO.....	22
2.1 Premessa.....	22
2.2 Storia di Vygon France S.A. ....	22
2.3 Storia di Medica Valeggia Spa (Medival, sito aziendale). ....	23
2.4 Nascita e sviluppo di Vygon Italia srl .....	25
2.5 Analisi Indici di Bilancio per entrambe le società. ....	26
2.5.1 Analisi strategica.....	28
• Analisi strategica di Medica Valeggia spa .....	29
• Analisi strategica di Vygon Italia srl.....	30
2.6 Ruolo della Medival e della Vygon nella supply chain .....	32
CONCLUSIONI .....	33
WEBGRAFIA .....	38
BIBLIOGRAFIA.....	41

## INTRODUZIONE

Il concetto di “piccolo è bello” è una teoria fortemente affermata e radicalizzata all’interno dell’economia italiana. Il nostro Paese è composto per lo più da un tessuto di piccole e medie imprese che da un lato trainano l’economia nazionale, ma dall’altro soffrono dei grandi colossi multinazionali presenti in numerosi paesi europei ed extraeuropei.

Alla base del nostro sistema economico vi sono anche scelte politiche incentivate allo sviluppo delle piccole imprese, ma forse questo “nanismo” che caratterizza la nostra economia sta entrando in crisi.

È vero che l’economia sta lentamente riprendendosi e sicuramente una piccola impresa è una soluzione più immediata per risolvere i problemi economici del paese, ma lo sviluppo di alcune grandi imprese, realmente fedeli alla nostra economia e che quindi non trasferirebbero sedi produttive e legali all’estero per ragioni economiche o fiscali, garantirebbe una crescita più costante ed elevata.

L’elaborato analizza perciò le due tipologie d’impresa, descrivendone le caratteristiche, i pregi e i limiti, le cause e gli effetti di alcune possibili scelte manageriali dal punto di vista teorico.

Vengono descritti brevemente alcuni indici di bilancio come preparazione alla successiva analisi strategica delle due organizzazioni.

Le conclusioni infine non giudicheranno l’operato delle due tipologie d’impresa, né condanneranno un modello rispetto all’altro. Il dibattito è molto più profondo e dovrebbero essere analizzati anche fattori politici e non solo economici.

Proporranno delle soluzioni ai problemi che effettivamente colpiscono le due aziende prese in esame, lasciando un libero giudizio su quale forma d’impresa sia più consona ed effettivamente da preferire.



Figura 1 Logo Medica Valeggia (sito aziendale, Medival)



Figura 2 Logo VYGON Italia srl (sito aziendale, VYGON)

## 1. CAPITOLO PRIMO

### DUE TIPOLOGIE D'IMPRESA E DESCRIZIONE DEGLI STRUMENTI D'ANALISI: GLI INDICI DI BILANCIO.

#### 1.1 Premessa

Il presente capitolo descrive le caratteristiche della grande e della medio/piccola impresa, soffermandosi in particolare sui pregi e sui limiti delle due tipologie. Approfondisce il tema della piccola impresa in Italia, ponendo l'accento sull'efficienza produttiva e sul fenomeno dei distretti industriali che da diversi anni contraddistinguono il Paese a livello internazionale. Per paragonare l'efficienza delle due tipologie d'impresa nella parte finale saranno trattati gli strumenti d'analisi utili a tale scopo. Verranno in particolare descritti, in modo teorico, gli indici di bilancio, illustrandone le caratteristiche, le diverse funzioni e le loro utilità ai fini pratici.

In generale il capitolo fornisce una panoramica di quello che, con maggiore precisione, verrà approfondito nel secondo capitolo, con l'analisi dello specifico caso aziendale.

##### 1.1.1 La classificazione delle imprese: micro, piccola, media e grande impresa

L'Istat (Istituto Nazionale di Statistica) e l'Eurostat (l'Ufficio Statistico dell'Unione Europea) classificano le imprese in base alla classe di addetti (Tunisini, Pencarelli, Ferrucci, 2015):

- Da 1 a 9 addetti -> l'impresa è classificata come microimpresa;
- Da 10 a 99 addetti -> come piccola
- Da 100 a 499 addetti -> come media
- Oltre i 500 addetti -> l'impresa si considera di grandi dimensioni.

L'Unione Europea invece distingue le imprese in:

- ❖ MICROIMPRESA: quelle imprese con meno di 10 dipendenti e con un fatturato inferiore ai 2 milioni di euro;
- ❖ IMPRESA DI PICCOLE DIMENSIONI: quelle imprese con un numero di dipendenti tra i 10 e i 49 e un fatturato compreso tra i 2-10 milioni di euro;
- ❖ IMPRESA DI MEDIE DIMENSIONI: quelle imprese che hanno un numero di dipendenti compreso tra i 50 e i 249 addetti e un fatturato compreso tra i 10-50 milioni di euro;

- ❖ **IMPRESE DI GRANDI DIMENSIONI:** quelle imprese con almeno 250 dipendenti e un fatturato maggiore di 50 milioni di euro.

Secondo l'Istat le micro e le piccole imprese in Italia rappresentano oggi il 99,4% del totale, sono più di 4 milioni e forniscono lavoro al 67,4% degli addetti.

Le imprese di medie dimensioni sono invece lo 0,5%, mentre quelle di grandi dimensioni rappresentano il restante 0,1% (Tunisini, Pencarelli, Ferrucci, 2015).

## 1.2 La grande impresa

Il termine “grande impresa” comprende tre diverse categorie: imprese familiari, public company e imprese con proprietà organizzata e guidate da manager (Tunisini, Pencarelli, Ferrucci, 2015).

Le imprese familiari sono quelle imprese in cui le decisioni o le scelte manageriali sono controllate e gestite da una o poche famiglie che sono tra loro legate da vincoli di parentela.

Le public company sono strutture societarie in cui la proprietà azionaria è suddivisa in un elevato numero di azionisti, sono prive quindi di quegli azionisti di maggioranza (tipici delle imprese familiari) in grado di influenzare le scelte di governance. Molto spesso i numerosi piccoli azionisti sono interessati al guadagno in termini di dividendi, per questa ragione i manager alla guida dell'azienda, per soddisfare le esigenze di questi piccoli numerosi azionisti, decidono di distribuire i guadagni ottenuti sotto forma di dividendi a discapito di quegli investimenti in ricerca e sviluppo che genererebbero un vantaggio competitivo di lungo termine e che determinerebbero un successo per l'azienda anche negli anni successivi.

È una organizzazione molto diffusa negli USA, mentre in Italia è pressoché inesistente.

Infine vi sono le imprese con proprietà organizzata e guidata da manager in cui il capitale azionario è sempre frammentato, ma rispetto alla public company alcune rilevanti quote azionarie sono detenute e gestite da istituzioni finanziarie. Grazie alla rilevante quota azionaria, questi azionisti sono in grado di condizionare il comportamento e le scelte dei manager.

### 1.2.1 Caratteristiche della grande impresa

La maggior parte delle grandi aziende a livello internazionale presenta alcune caratteristiche comuni, quali (Tunisini, Pencarelli, Ferrucci, 2015):

➤ **Alta intensità di capitale**

Molte grandi imprese presentano un processo produttivo in cui il fattore capitale, in rapporto agli altri fattori utilizzati, risulta particolarmente abbondante.

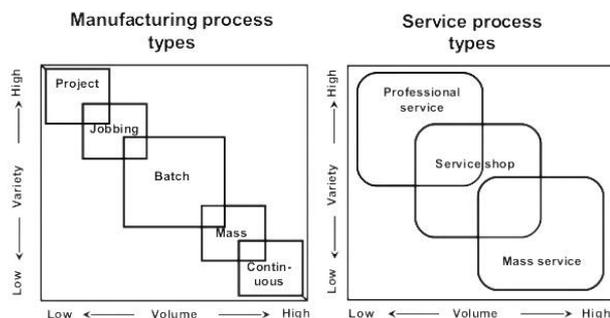
Si contrappongono a quelle aziende il cui processo produttivo risulta “*labour intensive*” nelle quali il fattore lavoro risulta predominante rispetto agli altri fattori. In generale un processo produttivo “*capital intensive*” (Favotto, 2007) richiede una grande quantità di denaro e altre risorse finanziarie per produrre un output. Vengono adottate e sviluppate delle economie di scala al fine di ridurre il più possibile il costo dell’output, e volte a costituire delle barriere all’entrata per i possibili competitor. Per questa ragione in molte grandi imprese le voci di bilancio riguardanti l’ammortamento e le immobilizzazioni presentano valori particolarmente significativi.

➤ **Produzione di massa**

Vi possono essere diverse tipologie di processi produttivi definite in relazione al volume e alla varietà dell’output (Slack, Brandon-Jones, Johnston, 2016). Normalmente i processi caratterizzati da un basso volume di output, producono un’alta varietà di prodotti o servizi; mentre i processi produttivi aventi un elevato volume di output sono contraddistinti da una bassa varietà di prodotti fabbricati o servizi erogati.

Generalmente le grandi imprese si basano sulla produzione di massa (mass process) caratterizzata da un volume maggiore e una varietà inferiore rispetto alla produzione in lotti (batch).

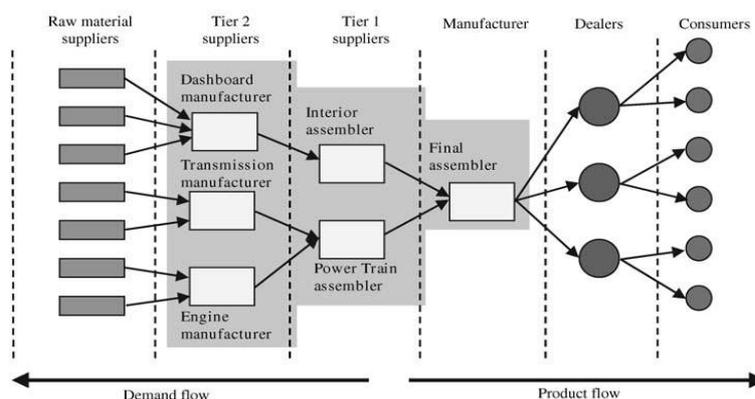
Il prodotto, così come il processo, è altamente standardizzato e i lavoratori svolgono mansioni monotone e ripetitive.



**Figura 1** Differenti tipologie di processo implicano diverse quantità di volume/varietà. (Slack, N., Brandon-Jones, A., Johnston, R., Operations Management).

➤ **Forte incidenza sul mercato**

La grande impresa ha la capacità di poter influenzare molteplici soggetti facenti parte della “supply chain”. Essa è in grado prima di tutto di influire sulle scelte degli utilizzatori finali grazie alla capacità di acquisire ed elaborare le informazioni sul comportamento d’acquisto dei consumatori finali. Inoltre, consapevole del proprio potere contrattuale, è in grado di condizionare fornitori e rivenditori (dealers), imponendo, ad esempio, i tempi e i modi riguardanti la consegna.



**Figura 2** Schema supply chain. (ResearchGate, 2004, *A generic supply chain scheme, illustrating an automotive supply chain, fig.12*).

➤ **Influenza esercitata sulle decisioni governative riguardanti il suo settore**

La grande azienda influenza anche i soggetti esterni alla “supply chain”, ossia i competitor sia di piccole che di grandi dimensioni.

Internamente al proprio settore, condiziona i comportamenti delle piccole aziende che molto spesso sono costrette a diventare suoi “fornitori”, come nel caso delle 50 società che sono state acquisite da Google tra il 2001 e il 2009 di cui diverse erano start-up (Johnson, Whittington, Scholes, 2014). Molte grandi imprese, infatti, ritengono che nel caso in cui non si possa sviluppare l’invenzione all’interno dell’organizzazione, sia conveniente comprarla.

Al dilemma “make or buy?” ovviamente non tutte rispondono allo stesso modo, caso famoso e inerente al settore informatico è Apple che ha sempre preferito il “make” e che custodisce gelosamente le proprie informazioni in termini di design e distribuzione.

La grande impresa, oltre ad influenzare i piccoli competitor, condiziona anche quelli di grandi dimensioni più vicini alla sua struttura aziendale.

All'interno di ciascun settore il confronto con i competitor e con i prodotti che essi offrono, stimola l'impresa a produrre dei prodotti sostitutivi. Questa "competizione" determina una crescita del settore e a volte porta allo sviluppo di nuovi ambiti produttivi.

Un esempio è l'eReader Kindle di Amazon, prodotto innovativo che ha permesso lo sviluppo di nuovi settori ad esso connessi (Ebook-Reader.it, 2014); oppure altro esempio è l'auto elettrica, un settore in forte crescita che ha incrementato, negli ultimi anni, le adesioni di molte case automobilistiche (Genitron, 2009).

➤ **Rilevante impatto occupazionale**

La grande impresa, cosciente del proprio ruolo all'interno del mercato del lavoro, ha un forte potere di condizionare la Pubblica Amministrazione. Molte imprese hanno potuto usufruire della loro posizione "dominante" per soddisfare i propri interessi, caso rilevante sono stati gli aiuti conferiti alla Fiat (non ancora FCA nel 1977) pari circa, a 7,6 miliardi di euro (CgiaMestre, 2012).

Lo Stato temendo una ripercussione a livello lavorativo, come la chiusura di stabilimenti o il trasferimento all'estero di eventuali fabbriche o succursali, risultò comunque accondiscendente verso l'allora più grande impresa privata in Italia, salvaguardando così numerosi posti di lavoro.

➤ **Frequente strutturazione a gruppo**

Molte grandi imprese hanno utilizzato una struttura organizzativa a gruppo per motivi gestionali.

Inizialmente le principali strutture organizzative sono di tipo gerarchico-funzionale e quindi la piccola impresa generalmente sceglie una possibile alternativa tra: la forma imprenditoriale, la forma artigiana e il gruppo di pari. Tali strutture esprimono al meglio le loro potenzialità quando l'ambiente è relativamente stabile, o quando la tecnostruttura dell'azienda sa assorbire la varietà e la variabilità ambientale (attraverso una rudimentale standardizzazione dei processi o delle competenze).

Quando invece l'organizzazione cresce dal punto di vista dimensionale o estende il raggio d'azione delle proprie attività, offrendo quindi più prodotti rispetto alla situazione iniziale, aumenta di conseguenza la complessità ambientale; per questa ragione, alla presenza di tali condizioni, molte grandi imprese adottano una forma divisionale (Costa, Gubitta, Pittino, 2014).

## 1.2.2 Pregi e limiti della grande impresa

La grande impresa presenta una serie di caratteristiche, alcune possono essere funzionali mentre altre possono trasformarsi in limiti (Tunisini, Pencarelli, Ferrucci, 2015):

- ✓ L'elevata dimensione le consente di specializzarsi e conseguire così economie di scala e di specializzazione. In tal modo riesce a ridurre il costo unitario (su vasti volumi) e permette ai lavoratori di incrementare la propria esperienza nello svolgimento del compito assegnato loro (riducendo così il tempo unitario di produzione di ciascun bene).
- ✓ La possibilità di influenzare il mercato, presupponendo che possieda una rilevante quota di mercato, può condizionare il comportamento degli altri soggetti interni ed esterni.
- ✓ Si basa su previsioni attendibili, in questo modo incrementa la propria efficienza, poiché conosce molto bene i possibili scenari futuri in termini di prodotti venduti, risorse impiegate e costi supplementari.
- ✓ La gestione integrata di attività come la R&D, la produzione, le vendite, i sistemi informatici, l'amministrazione risulta un forte punto di forza per tali organizzazioni, infatti nel caso in cui siano tutte indirizzate ad un obiettivo comune, l'azienda ci guadagna in termini di efficienza;
- ✗ Quest'ultimo vantaggio, però, si può tramutare in un forte punto di debolezza per l'organizzazione, infatti affianco al guadagno in termini di efficienza la gestione integrata richiede un'attenta analisi dell'impresa e soprattutto richiede che tutte le diverse funzioni siano rispettivamente indirizzate verso un fine comune. Inoltre è da sottolineare che in alcuni casi tali funzioni risultano particolarmente numerose, così in qualche grande impresa risulta difficile la comunicazione tra di loro, e ciò determina una perdita di efficienza e risorse.
- ✗ Un altro svantaggio della grande impresa è la rigidità in ambito strategico e organizzativo. Un complesso sistema di relazioni porta inevitabilmente ad una lentezza sia dal punto di vista della circolazione delle informazioni, sia in termini

di risposta al mercato. In generale, infatti, la complessità ambientale è più difficile da affrontare per un'impresa di grandi dimensioni, perché nel caso di un ambiente altamente mutevole una grande impresa incontra maggiori difficoltà ad adeguare la sua organizzazione, composta da molteplici funzioni, ai cambiamenti ambientali.

Per queste ragioni la grande impresa ha subito nel corso degli ultimi anni, in particolare in Italia, un forte ridimensionamento.

La figura di questo tipo di organizzazione è stata rivista in un'ottica principalmente di tipo storico. Dagli anni Settanta la grande impresa ha subito un forte cambiamento, una specie di rivisitazione. La "rinnovata grande impresa" è diventata maggiormente deverticalizzata, più flessibile e più incline a sviluppare una serie di relazioni stabili, durature e vantaggiose per entrambe le parti in questione.

### **1.3 La piccola impresa**

Il ridimensionamento della grande organizzazione favorì lo sviluppo della piccola e media impresa. Nel Nord-Est italiano, in particolare, tale fenomeno diventò endemico e il successo, che tutt'oggi contraddistingue il paese a livello mondiale, è da ricercare nella sua storia.

#### **1.3.1 Storia della piccola e media impresa**

Con la fine della Seconda Guerra Mondiale e con l'aiuto economico ricevuto dagli Stati Uniti con il Piano Marshall l'Italia si avvia ad una forte industrializzazione.

Aziende come Fiat ed Edison approfittano di tale situazione per innovare impianti e macchinari. In un clima post guerra, le opportunità che l'Italia poteva offrire per il futuro resero meno azzardato il rischio d'impresa, e molti decisero di cogliere l'occasione... nascevano così i primi veri piccoli imprenditori.

La concomitanza di tali fattori, con l'aiuto dei governi in particolare di quello di De Gasperi, permise in pochi anni di registrare una crescita impetuosa e di colmare il deficit industriale e infrastrutturale che aveva fatto dell'Italia un paese profondamente arretrato (Giudice, 2012).

### **Successo negli anni 60-70**

Tra gli anni 1960 e 1970 le piccole e medie imprese incrementarono il proprio successo in seguito alla crisi petrolifera e al conseguente aumento della disoccupazione. La piccola impresa permetteva quella “flessibilità” nella produzione che la grande impresa non poteva permettersi, non aveva problemi politici connessi al minimo salariale che invece era conferito per legge ai dipendenti di grandi aziende come Fiat o Olivetti. Si adattava ai cambiamenti e all’evoluzione del contesto ambientale di quegli anni. Tali caratteristiche erano frutto anche di una concezione diversa di fare impresa. Erano gli anni in cui molti imprenditori, decidevano deliberatamente di partire per paesi europei ed extraeuropei desiderosi di trovare un’idea, farla propria, tornare in Italia e produrla con un livello qualitativo maggiore e a prezzi più competitivi. La lira, infatti, molto più debole del dollaro, da un lato comportava maggiori costi per l’acquisto di materie prime, ma dall’altro in seguito alle forti svalutazioni successive, permetteva di vendere il prodotto a un prezzo molto più basso e competitivo rispetto a quello dei concorrenti (Pollard, 2017).

Il piccolo imprenditore era desideroso di produrre un bene al 100% di sua proprietà, nel modo e nei tempi che lui preferiva.

### **Il post fordismo**

A supporto delle Piccole Medie Imprese si aggiunse la cosiddetta crisi del Fordismo. Dagli anni Settanta questo modello produttivo, fino allora dominante, venne sempre maggiormente abbandonato.

I consumatori potendo usufruire di un reddito maggiore iniziarono a preferire al prodotto standardizzato offerto dall’industria fordista, un prodotto maggiormente personalizzato.

La tipica Ford T “che poteva essere di qualsiasi colore, purché nera” (Henry Ford, 1922) e così tutti gli altri prodotti standardizzati, erano sempre maggiormente considerati sinonimo di massificazione, bassa qualità e povertà creativa.

Si affermavano sempre di più la filosofia Toyotista e il Just in Time. Non veniva prodotto un grande ammontare di beni standardizzati ma, il processo produttivo si basava su ridotte quantità, elevata personalizzazione ed elevato livello di qualità (Tunisini, Pencarelli, Ferrucci, 2015).

In Italia molte imprese si specializzarono focalizzando la produzione su mercati di nicchia. Veniva a formarsi una sorta di ambiente specializzato, che raggiunse la propria sintesi nei cosiddetti “distretti industriali”.

All'interno dei distretti le imprese potevano godere di diverse facilitazioni, la più importante era la possibilità dello spill-over delle conoscenze. La vicinanza con altre imprese appartenenti allo stesso settore permetteva infatti il confronto e la continua innovazione in quel preciso settore produttivo.

Si andavano quindi a formare già negli anni Settanta alcuni importanti distretti quali ad esempio: il tessile a Prato, il mobile in Brianza e il calzaturiero a Vigevano.

Ancora oggi molti economisti si domandano le ragioni del successo di questo modello produttivo, che nonostante la globalizzazione e l'avvento di molte e importanti grandi imprese continua a trainare l'economia di circa un terzo del paese.

La piccola e media impresa comunque non è esente da critiche, essa infatti presenta, come qualunque altra forma industriale, dei punti di forza e degli svantaggi.

### **1.3.2 Caratteristiche della piccola e media impresa**

Molte delle piccole e medie imprese che si sono sviluppate in Italia presentano alcune caratteristiche comuni.

Tali peculiarità rappresentano dei punti di forza, sotto alcuni punti di vista, ma anche degli svantaggi (Tunisini, Pencarelli, Ferrucci, 2015).

#### **→ Assetto proprietario**

Molto spesso l'imprenditore coincide con il fondatore dell'azienda il quale compie scelte sia gestionali sia operative. Il soggetto economico coincide quindi con il management.

Da un lato tale caratteristica può conferire una maggiore convergenza verso l'obiettivo finale, grazie ad un maggior accentramento decisionale, dall'altro può portare ad un grado di miopia che a lungo andare può danneggiare l'impresa stessa.

#### **→ Quota di mercato ridotta**

Molto spesso tali piccole e medie imprese occupano una quota di mercato poco rilevante all'interno di un particolare settore, esse purtroppo vedono nel

“proprio vicino” il diretto competitor senza comprendere che i competitor sono esterni e quasi sempre di dimensioni maggiori.

→ **Reti interaziendali**

Spesso, come già accennato in precedenza, molte piccole e medie imprese agiscono all'interno di aree geografiche comuni, magari perché vicine a una particolare materia prima o per la presenza di manodopera specializzata in quel settore. Tali benefici incentivano l'aggregazione e lo sviluppo di reti tra le diverse aziende appartenenti ad uno stesso distretto.

→ **Struttura semplice**

Sono organizzate di frequente in una struttura semplice, poco articolata, ben differente dalle strutture complesse tipiche delle grandi imprese. Questo da un lato conferisce un indubbio vantaggio nella velocità dei processi decisionali, perché una struttura semplice equivale a un numero ristretto di livelli decisionali, dall'altro può portare qualche svantaggio. Una struttura troppo semplice può comportare una classe manageriale inesistente, o comunque poco preparata, e quindi incapace di cogliere le possibili opportunità e/o minacce che potrebbero riguardare l'impresa.

→ **Entità limitata del patrimonio**

Tali imprese sono caratterizzate di norma da un esiguo patrimonio, spesso frutto di un'attività di “crowdfunding” personale, fatta dal piccolo imprenditore. Questa caratteristica rappresenta un limite in quanto manca quella solidità economica presente nelle grandi aziende. Per questa ragione molto spesso le scelte economiche-finanziarie sono improntate alla prudenza.

→ **Difficoltà ad accedere al credito**

Proprio a causa delle loro ridotte dimensioni e della bassa credibilità finanziaria da parte delle banche, molto spesso le PMI hanno difficoltà a trovare finanziatori e hanno basse possibilità di ottenere crediti da parte delle banche.

### → Scarso potere contrattuale verso i terzi

Un'altra caratteristica che contraddistingue le PMI dai colossi multinazionali e dalle grandi imprese è il potere contrattuale. A causa della ridotta quota di mercato, e dell'esigua quantità di prodotti acquistati e venduti, con difficoltà riescono ad influenzare le scelte di fornitori (come ad esempio uno sconto su un grande lotto di merce acquistata) limitando così la possibilità di instaurare legami solidi e duraturi con essi.

Tali caratteristiche, che costituiscono anche importanti punti di forza ed elementi di specializzazione per questo tipo di organizzazioni, possono essere molto o poco presenti in ciascuna di esse. Riconoscendo che ciascuna organizzazione è diversa dalle altre per molteplici ragioni, la soluzione per risolvere, almeno in parte, queste difficoltà sta nella scelta della forma d'impresa che più si adatta al tipo di business in questione.

Non esiste una forma corretta o sbagliata, ciascuna tipologia rappresenta un caso particolare, sta all'intelligenza e all'esperienza dell'imprenditore o dei manager individuare la scelta più consona.

## 1.4 Indici di bilancio

Nonostante le enormi differenze che esistono tra una piccola e una grande impresa, è possibile, facendo attenzione e riconoscendo il gap in termini di capitale, lavoro e investimenti confrontare e valutare le performance delle due tipologie.

Gli strumenti più indicati per questa analisi strategica sono gli indici di bilancio.

Gli indici di bilancio sono degli indicatori che si basano sui valori iscritti nello stato patrimoniale e nel conto economico. Tramite l'utilizzo di tali indicatori è possibile trarre informazioni riguardanti la situazione aziendale, il funzionamento dell'organizzazione ed eventualmente individuare delle aree critiche interne all'organizzazione, sulle quali si può agire. Per quest'ultimo fine è possibile, tramite un confronto con dei valori prestabiliti oppure tramite un confronto con il medesimo indice di un competitor, stabilire quali aree aziendali hanno un maggior bisogno di risorse o quali si possono migliorare (Favotto, 2007).

Molte sono state le organizzazioni che hanno deciso di scegliere come obiettivo principale quello di diventare leader in termini di alcuni indici di bilancio. Un esempio importante e significativo è il caso di Handelsbanken dove Jan Wallander, CEO dal 1970, pose come

obbiettivo principale quello di far diventare Handelsbanken la più produttiva banca in termini di “return on equity” (ROE). La strategia che adottò fu quella di impiegare una radicale decentralizzazione, migliorare e massimizzare il servizio ai clienti, e contemporaneamente ridurre i costi al punto che fossero i più bassi tra i competitor. Per questa ragione Wallander sviluppò una serie di principi e politiche manageriali a supporto di tali obiettivi. Inserì tali “dogmi” in una raccolta chiamata “Our way”, pubblicata internamente all’azienda, la cui lettura divenne obbligatoria per i nuovi impiegati (Libby, Lindsay, 2010).

#### 1.4.1 I principali indici di bilancio

Le aree d’indagine che vengono analizzate dagli indici di bilancio sono: l’area reddituale, l’area finanziaria e l’area patrimoniale.

Gli indici sotto descritti sono stati selezionati in relazione all’analisi che verrà eseguita nel secondo capitolo che riguarderà due imprese di differenti dimensioni: Medica Valeggia spa e Vygon Italia srl. Verranno descritti degli indici che riguardano principalmente la struttura finanziaria. Uniche eccezioni sono il ROE, il ROI e il ROS che riguardano l’area reddituale e che ci aiuteranno a capire l’effettivo livello del capitale sociale, degli investimenti e delle vendite delle due imprese.

##### **ROE**

Con riferimento all’area reddituale, l’indicatore che misura la variazione di capitale netto iniziale in seguito all’attività di gestione da parte dell’organizzazione e quindi che misura la ricchezza prodotta o consumata è il ROE. Esso pone in relazione il reddito netto con il capitale netto:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Capitale netto}}$$

Per valutare e misurare effettivamente la capacità reddituale dell’azienda, il valore del ROE deve essere comparato con il rendimento di un possibile investimento alternativo, che però deve presentare il medesimo livello di rischio di quello effettivamente attuato.

Il ROE viene però influenzato da diverse aree di gestione all’interno dell’organizzazione, in particolare agisce: l’area operativa, l’area straordinaria, l’area finanziaria e l’area fiscale. Il problema è che ciascuna di queste possibili aree può

influenzare positivamente o negativamente il valore del ROE. Un valore apparentemente positivo del ROE può essere frutto di un evento della gestione straordinaria (come ad esempio può essere la cessione di un'immobile), questo comporterebbe che il risultato positivo del ROE difficilmente verrebbe a riproporsi l'anno seguente, ovviamente a patto che non si verifichi nuovamente un evento straordinario. Nel caso invece il ROE sia frutto di un'attività operativa di successo, questo comporterebbe che il risultato positivo venga effettivamente a riproporsi anche l'anno seguente. Il medesimo ragionamento vale nel caso in cui il ROE sia negativo. Si deve anche in questo caso andare a vedere se il risultato negativo sia frutto di un'attività produttiva che ha riconosciuto oramai la fase di maturazione e si sta preparando verso la fase del declino, o se eventualmente quel valore negativo sia effetto di un'azione appartenente all'area gestionale straordinaria (come può essere ad esempio l'acquisizione di un macchinario o di un'immobile al fine di magazzino). In generale si può affermare che un ROE è ottimo se il suo valore è compreso tra l'8% e il 10%, è buono nel caso sia compreso tra il 5% e il 7% e invece nel caso sia inferiore al 5% la situazione dell'organizzazione deve essere analizzata e migliorata.

## **ROI**

Il ROI (return on investment) misura la redditività operativa dell'azienda in relazione agli strumenti finanziari impiegati. Misura quindi effettivamente il ritorno a livello finanziario, per tale ragione esso deve essere maggiore del ROE cioè del ritorno finanziario che si aspetta l'azionista e contemporaneamente del costo medio del denaro preso a prestito.

La formula del ROI è:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito netto}}$$

Anche in questo caso il ROI è da considerarsi ottimo nel caso in cui il suo valore sia compreso tra il 10% e il 12% ed è invece da considerarsi buono se compreso tra l'8% e il 9%.

## **Elasticità degli impieghi**

Il grado di elasticità degli impieghi è utilizzato per misurare il grado di reattività di un'azienda al variare delle condizioni ambientali esterne. Esso quindi valuta la capacità dell'impresa di fronteggiare delle situazioni imprevedute. Maggiore è il grado

di elasticità degli impieghi e maggiore è la capacità dell'impresa di fronteggiare un cambiamento repentino dell'ambiente. Minore è il suo valore e maggiore è la rigidità dell'impresa ai cambiamenti esterni (Dizionario Economico).

$$\text{Elasticità degli impieghi} = \frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Capitale}}$$

### **Liquidità capitale investito**

L'indice della liquidità del capitale investito è dato da:

$$\text{Liquidità capitale investito} = \frac{\text{liquidità differite} + \text{liquidità immediate}}{\text{capitale investito}}$$

I valori limite per valutare la liquidità sono 0.45 e 1. Rispettivamente un valore inferiore allo 0.45 indica una scarsa liquidità, un valore compreso tra 0.45 e 1 rispecchia una buona liquidità e per valore superiori ad 1 l'organizzazione presenta un'ottima liquidità (Furlani, 2016).

### **Rigidità delle fonti**

L'indice che misura il grado di elasticità o di rigidità delle fonti permette di capire quanto l'organizzazione risulti indebitata. Maggiore è il grado di rigidità delle fonti e minore risulta essere l'indebitamento dell'azienda (B2corporate, 2011).

$$\text{Rigidità delle fonti} = \frac{\text{Capitale}}{\text{Passività correnti}}$$

### **Grado di indebitamento**

Il valore che emerge dal calcolo dell'indebitamento indica il ricorso da parte dell'azienda all'utilizzo di mezzi finanziari terzi. La formula per il calcolo dell'indebitamento è:

$$\text{Indebitamento} = \frac{\text{Impieghi}}{\text{Capitale proprio}}$$

Visto l'elevata frequenza di molte organizzazioni a ricorrere all'attività del prestito, generalmente il suo valore è maggiore dell'unità. Un valore compreso tra 1 e 2 mostra che vi è una combinazione equilibrata all'interno dell'organizzazione tra capitale preso

a prestito da terzi e capitale proprio. Nel caso in cui sia maggiore di 3 l'organizzazione è sotto-capitalizzata e dipende anche troppo da fonti di finanziamento esterne (Barbarisi, 2015).

### **Margine di tesoreria**

Il margine di tesoreria è l'indice che esprime il grado di liquidità di un'impresa e la capacità di rispondere alle richieste debitorie a breve termine attraverso le risorse prodotte dalle attività liquide e correnti (Polli, 2017). La formula è:

$$\text{Margine di tesoreria} = \frac{(\text{liquidità differite} + \text{liquidità immediate}) - \text{passività correnti}}$$

### **Capitale circolante netto (CCN)**

Il capitale circolante netto è un indicatore utilizzato per valutare la situazione finanziaria dell'organizzazione a breve termine. È dato dalla differenza tra le attività a breve termine e le passività a breve termine (Polli, 2017). La sua formula è:

$$\begin{aligned} \text{CCN} &= \text{attività correnti} - \text{passività correnti} = \\ &= (\text{crediti a breve} + \text{rimanenze} + \text{liquidità immediate}) - (\text{debiti a breve} + \text{debiti finanziari}) \end{aligned}$$

### **Indice di liquidità**

Tale indice permette una valutazione relativa della situazione finanziaria della società. In particolare il suo valore dovrebbe essere almeno pari ad 1. Un valore inferiore all'unità significherebbe che le passività a breve sono maggiori della liquidità. La formula per il calcolo dell'indice di liquidità è:

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{(\text{liquidità immediate} + \text{liquidità differite})}{\text{passività a breve}}$$

### **L'indice di disponibilità**

L'indice di disponibilità (current ratio) evidenzia la possibilità da parte dell'organizzazione di far fronte ai pagamenti contratti, durante il periodo in analisi, attraverso il capitale circolante. La formula per il calcolo dell'indice di disponibilità è:

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Passività a breve}}$$

In generale l'indice di disponibilità è da considerarsi ottimo nel caso in cui sia maggiore di 1,40 poiché ciò significherebbe che le attività coprono completamente le passività contratte durante il periodo in analisi, è considerato buono nel caso in cui sia compreso tra l'1,20 e l'1,40, sufficiente nel caso in cui sia compreso tra l'1,10 e l'1,20 e critico se inferiore all'1,10 (Camera di commercio industria artigianato e agricoltura di Torino, 2016).

### **Rotazione del capitale investito (ROT)**

È un importante indice che esprime l'efficienza dell'organizzazione. Esso rappresenta la quantità di capitale che è stata trasformata, grazie all'abilità dell'imprenditore e dei manager, in fatturato.

La formula per ricavare il ROT è duplice, esso può essere calcolato come il rapporto tra il ROI e il ROS oppure può essere calcolato come segue:

$$\text{ROT} = \frac{\text{ricavi di vendita}}{\text{capitale investito}}$$

Non c'è una vera e propria scala per determinare se il ROT in esame sia buono o meno, incidono infatti anche altri fattori. Senza dubbio però ad esempio un ROT pari a 3,5 significherebbe che il capitale investito si sarebbe trasformato in vendite 3,5 volte. Sarebbe stato un valore comunque positivo anche nel caso in cui fosse stato vicino ad 1. Nel caso invece in cui fosse stato minore di 1 allora il capitale non sarebbe stato trasformato in modo efficiente e corretto e la situazione aziendale sarebbe stata da correggere (Dizionario Economico).

### **Rotazione delle scorte**

L'indice di rotazione delle scorte indica il numero di volte che il materiale all'interno del magazzino viene rinnovato o cambiato in un determinato arco temporale. Un indice di rotazione delle scorte pari a 2, prendendo come arco temporale di riferimento un anno, significa che durante questo periodo il magazzino viene rinnovato due volte. La formula per il calcolo dell'indice è (Mariano):

$$\text{Rotazione delle scorte} = \frac{\text{ricavi di vendita}}{\text{rimanenze}}$$

### **Rotazione dei crediti verso clienti**

L'indice di rotazione dei crediti verso clienti indica il numero di volte in cui il portafoglio dei crediti aventi natura commerciale (o anche denominati "crediti verso clienti") si è rinnovato.

La formula per il calcolo dell'indice è:

$$\text{Rotazione dei crediti verso clienti} = \frac{\text{ricavi di vendita}}{\text{crediti verso clienti}}$$

È un indice di particolare importanza poiché a parità di ricavi di vendita, una sua diminuzione durante gli esercizi annuali significherebbe che è aumentata la difficoltà di riscossione dei crediti verso clienti, determinando un peggioramento dell'efficienza commerciale (Ancilotti).

### **ROS**

Il ROS (return on sales) misura la redditività delle vendite. Può essere influenzato dal settore in cui opera l'azienda, le vendite infatti non sono uguali in ogni settore, e inoltre può essere influenzato dalle decisioni aziendali in merito all'ammortamento.

La formula per il calcolo del ROS è:

$$\text{ROS} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Fatturato}}$$

Rispettivamente per il settore commerciale (diverso dal settore industriale) il ROS è da considerarsi ottimo nel caso in cui esso sia superiore al 5-6% mentre è da considerarsi buono nel caso sia compreso tra il 3% e il 4% (Camera di commercio industria artigianato e agricoltura di Torino, 2016).

## **2. CAPITOLO SECONDO**

### **ANALISI STRATEGICA DI DUE AZIENDE: MEDICA VALEGGIA spa e VYGON ITALIA srl.**

#### **2.1 Premessa**

Il capitolo descrive brevemente la storia di Vygon France S.A., una multinazionale sviluppata in Francia, di Medica Valeggia Spa (Medival), una piccola impresa padovana che opera nel medesimo settore, e di Vygon Italia srl nata dalla “collaborazione” tra le due imprese sopra elencate. Entrambe le organizzazioni, Medica Valeggia spa e Vygon Italia srl, operano nel settore della fornitura di materiale ospedaliero. Sono specializzate nella fornitura di dispositivi medici sterili monouso ad ASL, privati (ad esempio farmacie) e case di cura.

Gli indici di bilancio precedentemente descritti saranno fondamentali per l’analisi non solo delle attuali performance aziendali rispettivamente di Medica Valeggia e Vygon Italia, ma ci serviranno in particolare per confrontare queste due imprese, operanti nello stesso settore ma le cui sorti sono andate negli anni a scambiarsi. Medival, azienda fiorente fino a pochi anni fa, si trova oggi ad affrontare una pericolosa e grave crisi (Bilanci consolidati di Medica Valeggia spa, 2013/2016), e Vygon che fino a pochi anni fa non esisteva in Italia (ora questo paese rappresenta un importantissimo mercato per l’azienda) si trova ad occupare una posizione rilevante all’interno del settore medico-farmaceutico italiano e che deve la chiave del suo successo alla Medival (Bilanci consolidati di Vygon Italia srl, 2013/2016). Saranno infine analizzate cause ed effetti di alcune scelte di governance, saranno proposte alcune soluzioni per la crisi di Medival e saranno consigliati alcuni impieghi per l’enorme patrimonio che possiede invece Vygon.

#### **2.2 Storia di Vygon France S.A.**

Vygon France è una grande azienda multinazionale francese che da più di 50 anni lavora nel settore dei presidi medici chirurgici. Il suo fondatore Pierre Simonet aveva 56 anni quando nel 1962 decise di avviare questa attività. Simonet era stato fortemente traumatizzato dalla seconda guerra mondiale, che in Francia era stata particolarmente violenta e aveva causato molte vittime, per questa ragione il suo obiettivo era quello di progredire nella ricerca e nel progresso in ambito medico chirurgico.

Nel 1946 creò la prima “Blood Bank” francese, intratteneva rapporti con molti ospedali e case di cura e proprio in seguito a questi rapporti vide che in molti ospedali il vetro era il principale

materiale utilizzato per gli strumenti chirurgici. Il problema che individuò Simonet in questo tipo di materiale era il fatto che fosse poco pratico e poco sicuro, per questa ragione decise di sostituire il vetro con un materiale “nuovo” in questo ambiente, la plastica.

Decise quindi di aprire una piccola industria che rifornisse gli ospedali con strumenti interamente fatti in plastica che fossero monouso, sterili e pronti all'uso. Il successo fu immediato e l'idea di Simonet di aprire una impresa di piccole dimensioni con una ridotta economia di scala si tramutò nel corso degli anni in un'impresa di enormi dimensioni, presente oggi in più di 100 paesi, il cui turnover si aggira attorno ai 150 milioni di euro all'anno e che impiega più di 1400 lavoratori distribuiti nelle 15 sussidiarie dislocate in tutto il mondo (Vygon, 2013). Vygon France S.A. ha nel corso degli anni ampliato la propria gamma di prodotti ed oggi opera anche nel settore delle forniture di materiale ospedaliero e in particolare in quello dei dispositivi medici sterili monouso, usati principalmente in rianimazione, in anestesia, nelle cure intensive, nella gestione del dolore, nelle dialisi e in cardiologia.

### **2.3 Storia di Medica Valeggia Spa (Medival, sito aziendale).**

La storia di Medica Valeggia Spa inizia nel 1831 quando Orazio Valeggia fondò a Dolo, in provincia di Venezia, un'azienda che portava il suo nome. L'azienda all'epoca era specializzata nella produzione di protesi artificiali. Successivamente, nel 1854, si trasferì a Padova (dove è attualmente ubicata), attirata da una possibile collaborazione con una tra le più antiche e prestigiose facoltà di medicina e chirurgia in Italia. Sin da subito strinse degli ottimi rapporti con l'ospedale di Padova e queste collaborazioni permisero all'azienda di lanciare nel mercato prodotti diversificati, innovativi e studiati in relazione ai bisogni dei clienti.

Nel 1910 l'azienda venne ereditata dal figlio e nel periodo tra le due Guerre mondiali ampliò i propri confini geografici grazie a delle alleanze stipulate con alcuni produttori tedeschi. In questi anni e in particolare durante gli anni 70, stipula alcuni accordi con molti fornitori internazionali e amplia il proprio core business inserendo tra i propri prodotti i dispositivi anestetici e chirurgici.

In quegli anni diventa il principale distributore del Triveneto, ma la svolta avvenne nel 1982 quando nasce ufficialmente Medica Valeggia SpA (Medival). A capo della nuova società vi era il ragioniere Dino De Benedetti Valeggia che decise di ampliare ulteriormente il core business dell'azienda offrendo prodotti per l'ambito critical care.

Era il 1996 quando Medica Valeggia introdusse per la prima volta in Italia i prodotti della linea Vygon. La grande impresa multinazionale francese non era infatti ancora presente in Italia e si era “affidata” a Medica Valeggia con il fine di farsi conoscere anche nel mercato italiano.

Il successo dei prodotti Vygon fu il risultato sia di Vygon France che forniva effettivamente dei prodotti di ottima qualità, ma anche di Medival. Quest’ultima possedeva ottime capacità gestionali, sapeva lavorare con ospedali e case di cura, formava i propri addetti e li selezionava in relazione alla regione di appartenenza, in modo tale che conoscessero l’ambiente in cui lavoravano. Un veneto avrebbe quindi lavorato in Veneto, un toscano in Toscana e un siciliano in Sicilia, così facendo Medival inseriva all’interno della regione un proprio addetto capace e consapevole delle diverse procedure burocratiche che caratterizzavano ciascuna regione.

L’azienda oggi giorno si propone come una società di distribuzione a livello nazionale, che opera nel settore della commercializzazione di materiale e presidi medico-chirurgici ospedalieri. Opera nell’ambito *critical care* (terapia intensiva) e *surgery* (chirurgia), in particolare nelle aree che riguardano i prodotti per la rianimazione, l’anestesia, la dialisi, l’uro-ginecologia, la chirurgia generale e addominale, l’ORL (l’otorinolaringoiatria) e il pronto soccorso. È dotata di un alto grado di competenza in ambito medico e un’elevata professionalità. I rapporti che intrattiene con i propri clienti non si esauriscono con la vendita del prodotto, ma frutto anche di una mente avanguardista quale quella del rag. Valeggia offre servizi post vendita mirati, per garantire una piena soddisfazione al cliente. Oltre quindi alla configurazione e all’installazione del macchinario o del prodotto, vengono affiancati anche servizi complementari come ad esempio l’attività di assistenza tecnica.



**Figura 3** Presenza di Medica Valeggia sul territorio (Medival, sito aziendale)

## 2.4 Nascita e sviluppo di Vygon Italia srl

Dal 1996 Medival commercializzava in Italia i prodotti della linea Vygon appartenenti a Vygon France sa, la multinazionale francese non aveva ancora infatti una succursale direttamente controllata e ubicata in Italia.

Nel 2009 però Vygon France decide di attuare una politica volta ad un maggior guadagno. Per questa ragione decide di bypassare Medival, attuando un'integrazione a valle e arrivando direttamente sul mercato italiano dei presidi medico chirurgici. Ritira quindi l'esclusiva a Medival che a causa di ciò perse un importante fornitore. Per attuare questo movimento downstream Vygon necessitava delle conoscenze e dell'esperienza di Medival nel mercato italiano, per questa ragione propone a Medival la possibilità di fondare una *newco* (new company) di nome Arthron Italia srl nella quale collaborassero insieme. La proposta fu valutata e analizzata da Medival, la quale decise di accettare. Quest'ultima infatti sapeva che Vygon avrebbe comunque bypassato la sua attività, e sapeva che non poteva impedire alla multinazionale di toglierle l'esclusiva. Alla perdita di fatturato si sarebbe sommato il fatto che una volta che la multinazionale toglieva all'azienda italiana l'esclusiva per la distribuzione dei prodotti Vygon, a Medica Vallengia sarebbero rimasti i costi fissi connessi alla commercializzazione dei prodotti della linea Vygon, come i dipendenti specializzati nella commercializzazione di tali prodotti, l'affitto del magazzino e il mantenimento delle auto aziendali utilizzate dai rappresentanti Vygon. Per tale ragione decise di aderire alla fondazione di Arthron, che risultava per il 50% di proprietà di Medival e per il 50% di proprietà di Vygon France. Quest'ultima aveva stabilito nel contratto che in 5 anni avrebbe appreso il *know-how* sviluppato da Medival nel mercato italiano e al termine dell'accordo avrebbe assorbito i costi inerenti alla gestione del magazzino, delle auto e dei dipendenti di Medival che si erano specializzati nella commercializzazione dei prodotti della linea Vygon. Vygon France ci avrebbe guadagnato in termini di conoscenze e gestione del mercato italiano, e Medival sarebbe riuscita ad eliminare i costi fissi e inoltre avrebbe ricevuto un ingente somma per la successiva vendita del proprio 50%. Nel 2012 si completò il progetto, Vygon France acquisì da Medival il restante 50% di Arthron in cambio di un'ingente somma di denaro. Medival perse la fornitura dei prodotti e quindi il fatturato connesso ad esso, ma riuscì a "svincolarsi" dal pagamento dei costi fissi connessi ai prodotti Vygon che avrebbe invece dovuto supportare nel caso in cui la multinazionale francese avesse semplicemente deciso di ritirarle l'esclusiva senza fondare la società.

Quando Vygon France acquisì il 100% della Arthron decise di rinominare la società con il nome Vygon Italia srl, che diventava così ufficialmente una società controllata e succursale della casa madre francese.

Grazie a questo accordo Vygon France poté acquisire le conoscenze di Medival in merito al mercato Italiano e al termine degli anni prestabiliti dal contratto nacque Vygon Italia srl interamente posseduta dalla casa madre Vygon France (Bilanci consolidati di Medica Valeggia spa, 1996/2016, bilanci consolidati di Vygon Italia srl, 2012/2016).

## **2.5 Analisi Indici di Bilancio per entrambe le società.**

Si espone un conto economico riclassificato per l'analisi reddituale di entrambe le società riportando i dati aggiornati al bilancio 2016.

Emerge immediatamente l'uguaglianza tra i costi sostenuti da Medica Valeggia spa e Vygon Italia srl, mentre c'è una rilevante differenza in termini di fatturato. Quest'ultima infatti presenta un fatturato che è circa il 25% maggiore rispetto alla prima e ciò determina una perdita di 377.701 € per Medica Valeggia mentre un utile di 1.647.989 € per Vygon Italia.

Dall'analisi dei principali indicatori economici emerge che un euro investito in Vygon produce circa il 30% di guadagno rispetto allo stesso euro investimento in Medival che riporta, invece, un rendimento negativo del 1,47%.

Per quanto riguarda la redditività delle vendite Vygon Italia presenta un ottimo *Return on Sales (ROS)* pari circa a 14%.

Il fatto che sempre più fornitori decidano di bypassare l'intermediario (Medival) interrompendo il rapporto di fornitura con essa, incide inevitabilmente sulle vendite di quest'ultima. Il ROS in questione risulta pertanto negativo e mostra un aspetto critico sul quale l'azienda dovrà necessariamente migliorarsi.

A maggiore conferma di quanto già precedentemente spiegato il *Tasso di rotazione del capitale investito (ROT)* ci fornisce un'idea chiara del fatto che in Vygon Italia il capitale si è trasformato di 2,2 volte in fatturato, mentre per quanto riguarda Medica Valeggia il valore è inferiore a 1. (Bilanci consolidati Medica Valeggia spa, 2014/2016, bilanci consolidati Vygon Italia srl, 2014/2016).

## MEDICA VALEGGIA SPA

CONTO ECONOMICO DI ANALISI REDDITUAL		2016
<b>Valore della produzione (a)</b>		<b>13.040.656</b>
Costi per materie	7.335.787	
Costi per servizi	2.236.415	
Costi per godimento beni di terzi	314.211	
Variazione delle rimanenze	-568.971	
Oneri diversi di gestione	207.632	
<b>Totale costi esterni (b)</b>		<b>9.525.074</b>
<b>Valore aggiunto (a)-(b)</b>		<b>3.515.582</b>
Costi del personale		3.464.211
<b>Margine operativo lordo</b>		<b>51.371</b>
Ammortamenti e svalutazioni	381.110	
Accantonamenti	0	
<b>Totale amm, sval e accantonamenti</b>		<b>381.110</b>
<b>Reddito operativo</b>		<b>-329.739</b>
Risultato dell'area finanziaria	-376.721	
Rettifiche di carattere finanziario	115	
<b>Totale aree non operative</b>		<b>-376.606</b>
<b>Reddito prima delle imposte</b>		<b>-706.345</b>
Imposte sul reddito		328.644
<b>Risultato d'esercizio</b>		<b>-377.701</b>

Indici di situazione economica		2014	2015	2016
Tasso di redditività del capitale investito nell'area operativa: ROI (Return on Investment)	$\frac{Ro}{Ko}$	-1,29%	-8,74%	-1,47%
Tasso di redditività del capitale proprio: ROE (Return on Equity)	$\frac{Rn}{PN}$	-7,66%	-25,87%	-5,27%
Indice di economicità delle vendite: ROS (Return on Sales)	$\frac{Ro}{Rv}$	-3,15%	-18,17%	-2,64%
Tasso di rotazione del capitale investito nell'area operativa:	$\frac{Rv}{Ko}$	0,41	0,48	0,56

## VYGON ITALIA SRL

CONTO ECONOMICO DI ANALISI REDDITUAL		2016
<b>Valore della produzione (a)</b>		<b>16.590.755</b>
Costi per materie	7.949.803	
Costi per servizi	2.476.861	
Costi per godimento beni di terzi	393.083	
Variazione delle rimanenze	-344.918	
Oneri diversi di gestione	70.769	
<b>Totale costi esterni (b)</b>		<b>10.545.598</b>
<b>Valore aggiunto (a)-(b)</b>		<b>6.045.157</b>
Costi del personale		2.986.597
<b>Margine operativo lordo</b>		<b>3.058.560</b>
Ammortamenti e svalutazioni	173.934	
Accantonamenti	446.089	
<b>Totale amm, sval e accantonamenti</b>		<b>620.023</b>
<b>Reddito operativo</b>		<b>2.438.537</b>
Risultato dell'area finanziaria	33.091	
Rettifiche di carattere finanziario	0	
<b>Totale aree non operative</b>		<b>33.091</b>
<b>Reddito prima delle imposte</b>		<b>2.471.628</b>
Imposte sul reddito		-823.639
<b>Risultato d'esercizio</b>		<b>1.647.989</b>

Indici di situazione economica		2014	2015	2016
Tasso di redditività del capitale investito nell'area operativa: ROI (Return on Investment)	$\frac{Ro}{Ko}$	22,94%	29,93%	31,50%
Tasso di redditività del capitale proprio: ROE (Return on Equity)	$\frac{Rn}{PN}$	13,25%	17,46%	18,20%
Indice di economicità delle vendite: ROS (Return on Sales)	$\frac{Ro}{Rv}$	12,52%	15,28%	14,85%
Tasso di rotazione del capitale investito nell'area operativa:	$\frac{Rv}{Ko}$	1,83	1,96	2,12

### 2.5.1 Analisi strategica

L'analisi comprende un confronto tra i due diversi modi di operare delle due aziende, ma va specificato che ciascuna di esse presenta dei punti di forza e di debolezza.

Le cause di alcuni punti di debolezza, in particolare per quanto riguarda Medica Valeggia spa, vanno ricercate nelle caratteristiche del mercato di riferimento.

Il mercato in cui operano le due aziende è lo stesso, ma Vygion Italia srl è riuscita, grazie soprattutto all'aiuto della casa madre, a risolvere quasi interamente i problemi connessi ad esso.

- **Analisi strategica di Medica Valeggia spa**

L'azienda Medica Valeggia spa impiega 59 persone (dato aggiornato al 2016) e ha una struttura molto più semplice e debole rispetto alla multinazionale francese (Bilancio consolidato Medica Valeggia spa, 2016). Presenta un livello di capitale e di investimento fortemente minore, ma ciò che ha contraddistinto l'azienda e ha permesso il suo sviluppo e affermazione all'interno del mercato è stata la volontà di affermarsi come principale distributore a livello nazionale. Per tale ragione fin dall'inizio l'attenzione dell'impresa è stata rivolta principalmente alla ricerca di fornitori e non allo sviluppo di nuovi prodotti. Tale scelta è stata anche dettata dalla mancanza di un capitale sociale elevato, esso infatti risulta pari a 1.033.000 €, molto inferiore quindi a quello di Vygon Italia che può contare anche su quello della casa madre. La dipendenza di Medica Valeggia da fornitori esteri nel lungo periodo però è diventata un grosso problema poiché sempre maggiormente questi ultimi, seguendo l'esempio del caso Vygon, hanno cercato di bypassare l'intermediario e arrivare direttamente nel mercato di sbocco.

Il successo di Medica Valeggia è frutto di una struttura centralizzata a conduzione familiare e specializzata nel mercato dei presidi medico chirurgici. Molti produttori nel passato si sono affidati alla rete commerciale di Medival in quanto sinonimo di successo, essa infatti riforniva gli ospedali con prodotti nuovi, altamente innovativi e ideali per le esigenze del consumatore. Tali fattori conferirono a Medica Valeggia una buona reputazione come *dealer*, e ciò permise lo sviluppo dell'azienda e l'incremento delle richieste di contratti di distribuzione da parte dei produttori. Il sempre maggiore numero di produttori che volevano come unico distributore Medival, permise all'organizzazione di mantenere degli ottimi rapporti con gli ospedali e le case di cure distribuite a livello nazionale consentendo così all'azienda di sviluppare nuovi e sempre migliori *know how*.

Oggigiorno, grazie anche all'esperienza maturata nel passato, l'azienda è molto competente per quanto riguarda le gare d'appalto, inoltre ha ubicato e instaurato una rete di agenti specializzati all'interno delle diverse regioni che, grazie all'esperienza, sanno relazionarsi con i clienti e conoscono le tempistiche burocratiche riguardanti ASL e Ospedali regionali.

L'azienda, per rafforzare e migliorare la propria posizione all'interno del mercato dei presidi medico chirurgici, partecipa costantemente ai convegni più rinomati del settore, investe in fiere ed eventi dove invita i maggiori specialisti del settore medico e cerca di attuare partnership, anche molto costose, con affermati luminari (Medica Valeggia, sito aziendale).

I costi sostenuti per intrattenere e sviluppare tali partnership sono uno tra i problemi che affliggono Medival.

Altre difficoltà che ancora oggi interessano l'azienda, in particolare in alcune regioni, sono:

1. il fatto che il mercato in cui opera l'organizzazione sia maggiormente focalizzato sull'elemento prezzo, e quindi su eventuali risparmi economici, rispetto a un focus riguardante la qualità dei dispositivi;
2. la diminuzione dei soggetti pubblici territoriali in seguito all'accorpamento di strutture sanitarie, tendenti a loro volta a ridurre e contenere i costi riguardanti il personale impiegato;
3. la tempistica di pagamento. Molti clienti infatti non rispettano le scadenze contrattuali che normalmente sono di 90 giorni, ma in realtà superano abbondantemente i 200 giorni, specialmente in alcune regioni come Lazio e Campania.

Tali fattori critici del mercato sono elementi che Medival non è ancora riuscita a superare, a differenza di Vygon che almeno è riuscita a risolvere, grazie al supporto della casa madre francese, i problemi riguardanti le dilazioni di pagamento. I punti di debolezza di Medival comunque sono in generale riconducibili quasi interamente alla forte dipendenza da fornitori, i quali sempre maggiormente minacciano Medival di una possibile interruzione del rapporto esclusivo di distribuzione, e soprattutto al mancato sviluppo di una propria linea di prodotti (Relazione sulla gestione Medica Valeggia spa, 2016).

- **Analisi strategica di Vygon Italia srl**

L'azienda impiega 45 dipendenti (bilancio consolidato Vygon Italia srl, 2016) e viene considerata una grande impresa poiché fa parte del gruppo multinazionale francese Vygon France che detiene infatti il 99% della società e nel 2015 ha presentato un utile di 27.886.000€ (Bilancio consolidato Vygon

France S.A., 2016). L'appartenenza ad una multinazionale di così grandi dimensioni genera inevitabilmente alcuni punti di forza, ma anche criticità.

Il primo importante vantaggio è la fornitura sicura del prodotto da parte della casa madre e la possibilità di concordare una dilazione delle partite a seconda delle disponibilità finanziarie in cui si trova ad essere l'azienda.

Un secondo aspetto positivo è il fatto che Vygon Italia srl non detiene dei target alti e prestabiliti per quanto riguarda le giacenze di magazzino. Non è rifornita da produttori esterni, a differenza di Medival, che obbligatoriamente impongono l'acquisto di un determinato ammontare di prodotti in cambio solamente dell'esclusiva della fornitura.

Un terzo punto di forza è la possibilità di un feedback immediato con il produttore. In caso infatti il prodotto risulti difettoso, scorretto o che semplicemente non risponda alle esigenze del consumatore, Vygon Italia srl ha la possibilità di modificare il prodotto in relazione alle esigenze del mercato italiano con tempi nettamente più brevi rispetto a quanto potrebbe fare Medica Valeggia.

Un quarto vantaggio è la possibilità di vendere a prezzi più competitivi i prodotti nelle gare d'appalto, avendo così maggiori possibilità di acquisire i clienti e ottenere l'opportunità di servire l'ospedale o la casa di cura.

Un quinto elemento a favore è dettato dalla grande dimensione degli ordini e dalla possibilità di imporre un *mark-up* inferiore alla Medival, e la maggiore capacità di assorbire gli sconti. In seguito infatti ai possibili tagli delle spesa pubblica molte volte alcuni ospedali, anche se la gara d'appalto è già stata conclusa, richiedono uno sconto sulla fornitura. Nel caso di Medival la possibilità di sconti sulla fornitura agli ospedali risulta più difficile.

Un ultimo vantaggio, che rappresenta la vera chiave del successo di Vygon Italia srl, è la possibilità di non accedere al finanziamento verso terzi. Nel caso infatti in cui la succursale italiana, in seguito al ritardo dei pagamenti da parte di ospedali e ASL, non riceva i pagamenti nei tempi precedentemente concordati, può o chiedere un prestito alla casa madre con interessi agevolati se non nulli, oppure può chiedere una proroga per il pagamento della fornitura. Quest'ultimo punto di forza, nel corso degli anni, ha rappresentato il vero e principale problema per quanto riguarda Medival, che in seguito al mancato pagamento da parte dei suoi clienti, è stata costretta a chiedere prestiti alle

banche pagando alti interessi, vittima anche della crisi economica che ha colpito il paese e il settore della sanità negli ultimi anni.

Nonostante i vantaggi siano nettamente superiori agli svantaggi, anche Vygon Italia srl presenta dei problemi.

Primo tra tutti è l'obbligo di acquistare dalla casa madre i prodotti, a differenza di Medica Valeggia che può scegliere i prodotti che reputa maggiormente indicati per i consumatori. Vygon Italia acquista per l'82% da Vygon France, mentre per il restante 18% da altri produttori tra i quali i maggiori sono: Romedex e Galt Medical.

Una seconda criticità riguarda il rigore imposto ai lavoratori secondo le esigenze e i target stabiliti dalla casa madre. Altro svantaggio è il problema dei transfer price da governare e controllare, e infine l'ultimo svantaggio riguarda la motivazione dei lavoratori. Questi ultimi risultano stressati in seguito alla definizione di budget sempre maggiormente performanti (Relazione sulla gestione di Vygon Italia srl, 2014/ 2016).

## 2.6 Ruolo della Medival e della Vygon nella supply chain

L'analisi evidenzia quindi come la posizione all'interno della supply chain sia effettivamente cambiata per una delle due aziende. Mentre Medica Valeggia è rimasta fedele alla suo ruolo come *dealer* (rivenditore), Vygon Italia si è trasformata da *supplier* (fornitore) a rivenditore, diventando così un diretto competitor di Medica Valeggia.

Le due organizzazioni che nel passato comparivano all'interno della stessa supply chain, ora occupano la stessa posizione, quella di anello di congiunzione tra produttori e clienti, in due diverse catene.

Nonostante questa uguaglianza le due aziende presentano delle differenze.

La prima differenza riguarda la domanda, infatti Vygon Italia srl compra i propri prodotti dalla casa madre Vygon France, circa per l'80%, e per il restante 20% da altri produttori; Medica Valeggia invece cerca assiduamente nuovi fornitori da aggiungere al grande elenco già presente.

La seconda diversità riguarda l'offerta; le due società si diversificano principalmente per il mercato estero. Come possiamo vedere Vygon Italia srl distribuisce i propri prodotti sia a clienti finali esteri, sia a succursali Vygon situate in Bulgaria, Spagna, Portogallo, Svizzera,

Inghilterra e molti altri paesi, e in succursali dislocate anche in paesi extra-europei come il Giappone, la Colombia, l'India, gli Stati Uniti.

Ciò che realmente accomuna le due supply chain sono i clienti finali nazionali, ovvero privati, ospedali pubblici, case di cura, farmacie e altri distributori. Proprio in questo mercato le due aziende che prima erano unite, sono ora diventate rivali e dirette competitor per il mercato sanitario italiano.

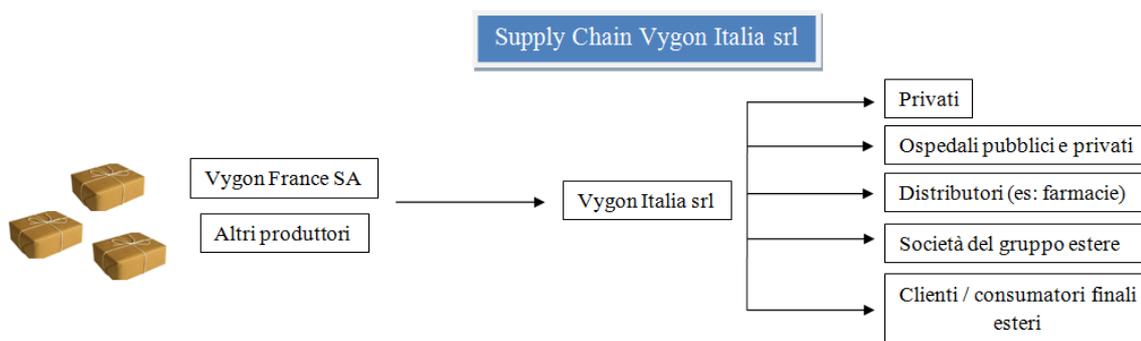


Figura 4 Supply Chain Vygon Italia srl

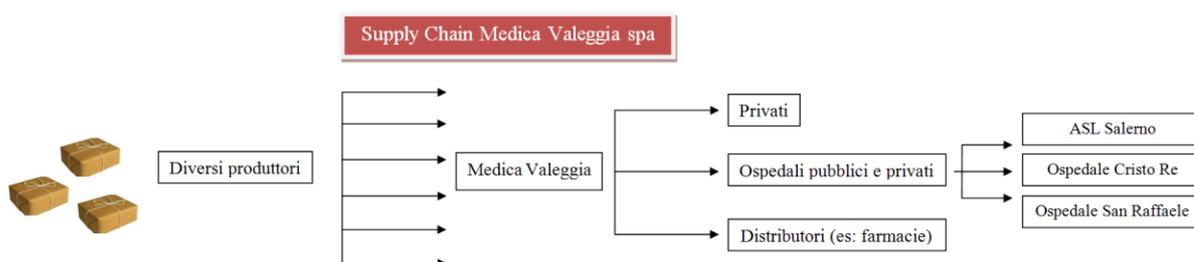


Figura 5 Supply Chain Medica Vallengia spa

## CONCLUSIONI

Il mercato dei presidi medico chirurgici è un mercato complesso e in forte espansione. Secondo i dati riportati da Assobiomedica nel 2015-2016 il principale cliente risulta essere la sanità pubblica a cui sono destinate oltre il 70% delle vendite del settore. La struttura del mercato è complessa e la percentuale riguardante le multinazionali risulta essere solamente il 13%. Il restante 87% è composto da piccole e medie imprese. Delle multinazionali presenti nel settore il 41% sono italiane mentre il 59% sono estere. Ovviamente le spese di R&D sono

per lo più sostenute da queste grandi imprese che possono permettersi gli ingenti costi derivanti dal possibile sviluppo di nuovi prodotti. Le piccole e medie imprese, invece, per riuscire ad avanzare anche loro nel campo delle R&D, negli ultimi anni, hanno dato vita a delle reti di imprese, mantenendo in questo modo la propria autonomia e nel contempo impegnandosi reciprocamente nella realizzazione di progetti e obiettivi condivisi. Il numero di reti di imprese, aggiornato a maggio del 2016, risulta essere pari a 43 in Italia, di cui 18 in Emilia Romagna, 15 in Lombardia e 10 in Friuli Venezia Giulia.

In generale il 76% delle reti comprende imprese appartenenti alla stessa regione e di queste reti il 32% è composto da imprese situate nella stessa provincia. Il 52% di queste reti è composto da massimo 3 imprese operanti, e il 77% delle volte queste reti si sviluppano tra piccole e medie imprese con meno di 50 addetti.

L'analisi precedentemente eseguita ha permesso di individuare i punti di forza e i punti di debolezza delle due diverse organizzazioni.

Per quanto riguarda Medica Valeggia, che svolge la funzione esterna di distribuzione locale, il problema maggiore riguarda la sua forte dipendenza da fornitori, i quali molto spesso attuano movimenti downstream, attuando un'integrazione a valle e avvicinandosi in questo modo al cliente finale.

La soluzione che si potrebbe attuare per evitare o quanto meno risolvere tali comportamenti free-riding, volti dai fornitori a farsi conoscere dalla clientela per poi bypassare i distributori al momento più opportuno e conveniente, ha un'attenzione al breve e al lungo termine.

In particolare nel breve periodo l'azienda distributrice (Medival) può imporre nel momento in cui stipula il contratto di fornitura con il produttore, l'obbligo di fondare una società al 50% di sua proprietà e per il restante 50% di proprietà del produttore. Nel caso in cui il produttore decidesse di bypassare Medival, di andare direttamente sul mercato e di attuare quindi l'integrazione a valle, sarebbe per contratto obbligato ad acquisire:

- i macchinari e i dipendenti che Medival ha formato per la commercializzazione dei prodotti di quel produttore;
- il 50% della società che aveva precedentemente fondato con Medival.

Tali condizioni limitatorie, che non si attuerebbero nel caso in cui il produttore decidesse di non ritirare l'esclusiva alla Medival, sembrerebbero l'unica possibile soluzione per evitare tali comportamenti downstream che sempre di più colpiscono Medica Valeggia.

I produttori che intendono avvalersi dell'intermediazione e dell'esperienza di Medival in questo modo sarebbero obbligati a non comportarsi in modo opportunistico e ne

guadagnerebbero comunque in quanto Medival distribuirebbe in modo capillare ed efficiente i loro prodotti.

Questa soluzione che Medival ha già sperimentato con Vygon è molto più vantaggiosa rispetto a quello che sta effettivamente affrontando l'impresa oggi. Medica Vallengia infatti perde ogni anno diversi fornitori, interessati soltanto ad una collaborazione iniziale finalizzata ad entrare nel mercato dei presidi medico chirurgici e non improntata ad una collaborazione e all'instaurazione di un rapporto di fornitura duraturo.

Questa risoluzione di breve periodo avrebbe il vantaggio di consentire a Medica Vallengia di accumulare risorse necessarie al fine di sviluppare maggiormente una propria linea di prodotti.

La soluzione di lungo periodo, nel senso che eventuali benefici potrebbero manifestarsi tra diversi anni, è quella di sviluppare una propria rete d'impresa.

I motivi che potrebbero spingere Medival a sviluppare o ad aderire ad una già esistente rete d'impresa potrebbero essere quelli di internazionalizzazione, di R&D e di ottimizzazione. Rispettivamente una rete di imprese permetterebbe di aumentare la presenza nei mercati esteri, investendo in attività di marketing internazionale e attuando politiche volte ad aumentare l'export, in particolare nei paesi emergenti come India e Brasile.

Permetterebbe di ridurre gli imponenti costi di ricerca e sviluppo, aumenterebbero i progetti innovativi e ridurrebbero il *time to market* di molti di essi. Medica Vallengia ha impiegato infatti circa 7 anni dal momento della definizione del *concept* del nuovo prodotto innovativo "MYO", alla sua successiva ed effettiva realizzazione. Se a questo prodotto avessero aderito un maggior numero di imprese, realizzando così una rete d'impresa, il tempo impiegato per la sua realizzazione sarebbe stato nettamente inferiore.

Terzo punto a favore dello sviluppo di una rete d'impresa è l'ottimizzazione.

Essa permetterebbe una maggiore efficienza e una riduzione dei costi generali, poiché vi sarebbe un maggior numero di imprese tra le quali suddividere i costi fissi o i costi inerenti alla gestione e al controllo. Inoltre aumenterebbe la quota di mercato che consentirebbe all'azienda di occupare una posizione rilevante all'interno del settore, aprendole la possibilità di chiedere maggiori sconti ai fornitori.

La solidità derivante dalla cooperazione tra un numero più elevato di imprese, permetterebbe di attirare sempre nuovi e più importanti fornitori.

Le soluzioni sopra ipotizzate non si scosterebbero dal core business, permetterebbero una miglior organizzazione aziendale ed elemento ancora più importante non inciderebbero sull'autonomia dell'azienda, che si ritroverebbe dopo qualche anno ad essere nuovamente "indipendente" e libera di sviluppare dei propri piani di Ricerca e Sviluppo.

Per Vygon Italia srl i problemi non riguardano il campo della R&D, nel quale ha già raggiunto ottimi successi, bensì nella scelta dei produttori, nel clima aziendale e nel rapporto con i dipendenti.

Per quanto riguarda la scelta dei produttori, Vygon Italia essendo un distributore quasi esclusivo dei prodotti Vygon (ha quindi una scelta limitata di fornitori) potrebbe risentire della concorrenza di alcuni competitor maggiormente specializzati in un determinato prodotto. Una possibile soluzione è quella di individuare i prodotti maggiormente richiesti dal mercato e che conferirebbero un maggior *mark up* per l'azienda. Una volta individuati, destinare la percentuale degli "acquisti da altri fornitori" (18%) a produttori qualificati e altamente specializzati nei prodotti che la casa madre francese non produce o nei quali non eccelle.

Una "soluzione" ai problemi riguardanti il clima aziendale e al rapporto con i dipendenti potrebbe essere il conferimento di maggiori Fringe benefit come ad esempio: telefoni aziendali, assicurazioni sanitarie e magari anche prestiti personali ai dipendenti a tassi agevolati rispetto a quelli del mercato.

In questo modo l'aumento della serenità individuale migliorerebbe sicuramente il clima all'interno dell'azienda, i dipendenti si sentirebbero maggiormente motivati e ancora una volta ne guadagnerebbe l'azienda in termini di efficienza e produttività.

L'atteggiamento di molte imprese è quello di conservare e continuare nelle prassi e nei modi utilizzati fino ad ora, mantenendo lo *status quo*.

La situazione di crisi e di difficoltà che Medica Valeggia ha manifestato in questi ultimi anni può costituire un'importante opportunità per un processo di cambiamento che in assenza di tale congiuntura negativa sarebbe stato impensabile.

Appare pertanto ora necessaria la scelta di progettare delle nuove strategie di cambiamento dell'impresa, che debbano tenere conto di un tempo tecnico per una loro adeguata progettazione e gestione, perché il cambiamento troppo repentino e privo di una adeguata pianificazione può generare scompensi e problemi di tipo direzionale, che il management magari non riuscirà più a risolvere.

Vygon e in particolar modo Medica Valeggia devono necessariamente agire in questa prospettiva, per mantenere e migliorare la propria posizione all'interno del mercato di riferimento e per non perdere la propria competitività.

*“Il cambiamento è la legge della vita.  
Quelli che guardano solamente al passato o al presente,  
sicuramente perderanno il futuro.”*

(J.F. Kennedy)

## WEBGRAFIA

ANCILLOTTI, A., (n.d.). *Soddisfazione clienti.it [online]*. Soddisfazione clienti.it. Disponibile su: <http://www.soddisfazioneclienti.it/la-norma-iso-9001.html?id=7>.

[data di accesso: 23/06/2017].

ASSOBIOMEDICA, 2016. *Dati di settore (PRI) [online]*. Assobiomedica. Disponibile su: <https://www.assobiomedica.it/it/impres-e-mercato/produzione-ricerca-innovazione/index.html>.

[data di accesso: 25/06/2017].

B2CORPORATE, 2011. *Indici di bilancio: analisi patrimoniale [online]*. B2Corporate. Disponibile su: <https://www.b2corporate.com/indici-di-bilancio-analisi-patrimoniale/>.

[data di accesso: 16/06/2017].

BARBARISI, G., 2015. *Indici di bilancio: quali sono e perchè devi sempre tenerne conto. [online]*. Business plan vincente.

Disponibile su: <http://www.businessplanvincente.com/2015/01/indici-di-bilancio-quali-sono-e-perche-devi-sempre-tenerne-conto.html>.

[data di accesso: 30/06/2017].

CAMERA DI COMMERCIO INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA DI TORINO, 2016. *Guida ai servizi finanziari [online]*. Camera di commercio industria artigianato e agricoltura di Torino.

Disponibile su: <https://www.to.camcom.it/guida-ai-servizi-finanziari>.

[data di accesso: 19/06/2017].

CGIAMESTRE, 2012. *La fiat ha ricevuto 7,6 mld dallo stato, ma ne ha investiti anche 6,2 mld [online]*. Cgiamestre.

Disponibile su: <http://www.cgiamestre.com/articoli/11624>.

[data di accesso: 15/06/2017].

CHANDRA, C., KAMRANI, A., 2004. *Knowledge Management for Consumer-Focused Product Design [online]*. Researchgate. Disponibile su:

[https://www.researchgate.net/publication/30847330\\_Knowledge\\_Management\\_for\\_Consumer-Focused\\_Product\\_Design](https://www.researchgate.net/publication/30847330_Knowledge_Management_for_Consumer-Focused_Product_Design)

[data di accesso: 15/06/2017].

DIZIONARIO ECONOMICO, (n.d.). *Indice di elasticità degli impieghi [online]*. Dizionario economico.

Disponibile su: <http://dizionarioeconomico.com/indice-di-elasticita-degli-impieghi>.

[data di accesso: 22/06/2017].

DIZIONARIO ECONOMICO, (n.d.). *ROT – Tasso di rotazione del capitale investito [online]*. Dizionario economico.

Disponibile su: <http://dizionarioeconomico.com/rot-tasso-di-rotazione-del-capitale-investito>.

[data di accesso: 15/06/2017].

EBOOK-READER.IT, 2014. *Ebook-reader e la loro storia [online]*. Ebook-reader.it.

Disponibile su: <http://www.ebook-reader.it/guide/guide-varie/ebook-reader-e-la-loro-storia/>.

[data di accesso: 15/06/2017].

FURLANI, F., 2016. *Analisi della liquidità [online]*. Euroconference news.

Disponibile su: <http://www.ecnews.it/analisi-della-liquidita/>.

[data di accesso: 15/06/2017].

GENITRON, 2009. *Auto Elettriche: Il Grande Slancio. Francoforte ha Deciso la Strada: l'Idrogeno Deve Aspettare, Auto Elettriche Avanti! [online]*. Genitron. Disponibile su:

<http://www.genitronsviluppo.com/2009/09/28/auto-elettriche-francoforte-2009/>.

[data di accesso: 15/06/2017].

MARIANO, C., (n.d.). *L'indice di rotazione: definizione e applicazioni gestionali [online]*. Logistica efficiente. Disponibile su:

<https://www.logisticaefficiente.it/redazione/magazzino/progettazione-e-miglioramento/indice-rotazione-definizione-applicazioni-gestionali.html>.

[data di accesso: 15/06/2017].

MEDIVAL. *Sito aziendale [online]*.

Disponibile su: <http://www.medival.it/azienda/azienda2-5> .

[data di accesso: 10/06/2017].

POLLI, G., (n.d.). *Capitale circolante netto [online]*. Analisi di bilancio per indici e per flussi. Disponibile su:

<http://www.studiopolli.it/analisipermargini/capitalecircolante/capitalecircolantenetto.html>.

[data di accesso: 15/06/2017].

POLLI, G., (n.d.). *Margine di tesoreria [online]*. Analisi di bilancio per indici e per flussi. Disponibile su:

<http://www.studiopolli.it/analisipermargini/margineditesoreria/margineditesoreria.html>.

[data di accesso: 15/06/2017].

SLIDE SHARE, 2012. *Process types [online]*. Slide share. Disponibile su:

[https://www.slideshare.net/navin\\_sosimple/process-design-15773913](https://www.slideshare.net/navin_sosimple/process-design-15773913).

[data di accesso: 13/06/2017].

VYGON. *Sito aziendale [online]*. Disponibile su: <http://www.vygon.it/>.

[data di accesso: 10/06/2017].

## BIBLIOGRAFIA

BILANCI DI ESERCIZIO VYGON E MEDIVAL , 1996-2016.

COSTA, G., GUBITTA, P., PITTINO, D., 2014. *Organizzazione aziendale*. McGraw-Hill, Milano.

FAVOTTO, F., 2007. *Economia aziendale*. McGraw-Hill, Milano.

FORD, H., 1922. *My life and work*. Garden city, New York.

GIUDICE A.F., 2012. *Il volo dei calabroni, come le PMI italiane vincono la legge di gravità*. Franco Angeli Management, Milano.

JOHNSON, G., WHITTIGTON, R., SCHOLE, K., 2014. *Strategia aziendale*. Pearson Italia, Milano-Torino.

KENNEDY, J.F., n.d. “*Il cambiamento è la legge della vita. Quelli che guardano solamente al passato o al presente, sicuramente perderanno il futuro.*”

LIBBY, T., & LINDSAY, R. M. (2010). Beyond budgeting or budgeting reconsidered? A survey of North-American budgeting practice. *Management accounting research*, 21(1), 56-75.

POLLARD, S., 2017. *Storia economica e contemporanea*. Il Mulino, Bologna.

SLACK, N., BRANDON-JONES, A., JOHNSON, R., 2016. *Operations Management*. Pearson, Edinburgh Gate.

TUNISINI, A., PENCARELLI, T., FERRUCCI, L., 2015. *Economia e management delle imprese*. Ulrico Hoepli, Milano.

VYGON, 2013. *Au nom de l'Exigence*. Ecoen, France.