

Università degli Studi di Padova

Corso di Laurea in
Scienze Statistiche Economiche, Finanziarie ed Aziendali



**CRESCITA E PROFITTO:
IL CASO DELLE NEW VENTURES**

Relatore: Prof. Ch. mo Andrea Furlan
Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali "M. Fanno"

Laureando: Stefano Cecchin
Matricola: 568155 - SEA

Anno Accademico 2011/2012

INDICE

Introduzione	1
Capitolo 1	
Lo scopo dello studio: studiare la crescita aziendale	5
1.1 La crescita uni-dimensionale	5
1.2 La crescita multi-dimensionale	9
Capitolo 2	
La crescita nelle new ventures	15
2.1 Il modello per le fasi di crescita nelle new ventures:	
Il modello Garnsey	16
2.2 Crescita e profittabilità	28
2.2.1 Crescita e profittabilità in letteratura	28
2.2.2 Lo studio di Davidsson, Steffens & Fitzsimmons	31
2.2.2.1 Analisi	31
2.2.2.2 Risultati	34
2.3 Conclusioni	38

Capitolo 3	
Analisi del campione	41
3.1 Il database	41
3.2 Analisi descrittive	42
3.3 Analisi dei dati	57
3.4 Risultati	63
3.4.1 Prima analisi	63
3.4.2 Seconda analisi	69
3.4.3 Terza analisi	74
3.4.4 Analisi dei sottocampioni	80
Capitolo 4	
Conclusioni	89
Bibliografia	93
Appendice	99

INTRODUZIONE

In questa tesi sono state analizzate le aziende venete, la loro crescita e i loro profitti.

Lo scopo di questo lavoro è quello di studiare le imprese messe a disposizione, e di capire quali variabili concorrono a migliorarle e a portarle a crescere in maniera sana.

Nell'immaginario collettivo, si associa sovente uno stato di buona salute di un'azienda alla sua crescita, alla capacità di incrementare le proprie vendite di anno in anno, facendo così crescere il fatturato, od il numero di dipendenti al proprio servizio. La crescita dimensionale viene vista come indice di solidità e di benessere aziendale, dal momento che si pensa (talvolta erroneamente) che più un'impresa è grande, più essa è sana.

Ma è davvero così importante mettere come priorità assoluta per un'impresa la crescita del fatturato (o del numero di dipendenti) per garantirne un prospero avvenire? Oppure c'è qualche altro obiettivo, o variabile da considerare, per arrivare a raggiungere alti standard aziendali?

Quando si parla di crescita, la letteratura si concentra spesso sull'incremento delle vendite (o dei dipendenti), o magari delle attività nello stato patrimoniale, mettendo in secondo piano caratteristiche che vedremo si dimostreranno fondamentali, come la profittabilità di un'azienda, od ancora la crescita qualitativa, solo per citare un paio di attributi che spesso sono stati trascurati negli studi passati.

Le aziende prese in esame da questa tesi sono le aziende del Veneto. Abbiamo ristretto lo studio tra le aziende nate recentemente (ovvero negli anni 2000, 2001 e 2002) e che si occupano del settore manifatturiero.

Si tratta di imprese giovani, con una sola decade di anni all'attivo. Con i dati a nostra disposizione abbiamo potuto vederne l'andamento già dai primi anni di vita, sino all'arrivo ai giorni nostri, ove si suppone che le aziende stiano attraversando il periodo che spesso viene indicato con la maturità.

Ci siamo focalizzati sul rapporto che esiste tra profitto e crescita in queste new ventures.

Abbiamo potuto vedere quali aziende hanno da subito incentrato i loro sforzi nell'incrementare le vendite, e quali fossero state quelle che invece hanno deciso di massimizzare i loro profitti. I risultati nel lungo periodo danno ragione alle aziende che hanno deciso di incrementare la propria profittabilità. Questa scelta ha condotto queste imprese ad alti standard aziendali, facendo in modo che a distanza di anni sia il profitto che la crescita si mantenessero a livelli elevati.

Tutti i dati e gli indicatori che sono stati analizzati sono stati ricavati da AIDA, database multimediale dal quale è stato sviluppato un dataset con diverse voci riconducibili ad un bilancio di fine esercizio per il periodo che va dal 2001 al 2009, insieme ad altre informazioni anagrafiche relative alle aziende studiate.

Per reperire tali informazioni e per stilare tale documento, è stato quindi di vitale importanza il ruolo del database AIDA, da cui è stato possibile ricavare tutti gli indici utilizzati.

Abbiamo classificato le aziende studiate a seconda della natura delle stesse, o meglio, focalizzandoci sulle conoscenze che possediamo dell'azienda (e degli imprenditori) al momento della fondazione dell'impresa.

Così facendo abbiamo creato diversi macro-gruppi in cui abbiamo inserito

le nostre aziende.

Successivamente abbiamo deciso di includere nel nostro studio degli indici di bilancio relativi alle nostre imprese, indici che sono stati ribattezzati come indicatori di performance, che ne misurano appunto le prestazioni nel corso degli anni di vita.

Congiuntamente a tali indici, abbiamo incluso altre variabili aziendali, prettamente descrittive, quali il numero di dipendenti ed il fatturato aziendale, ed i relativi tassi di crescita nel corso degli anni analizzati. Tali andamenti sono stati considerati come indicatori di crescita dimensionale.

Questi indici ci sono serviti per poter capire quali aziende raggiungono degli standard aziendali più elevati, ovvero quali riescono a mantenere ad alti livelli sia il profitto che l'incremento delle vendite.

Sono state riassunte le caratteristiche più importanti e si è analizzato lo sviluppo delle imprese prese in considerazione, focalizzandoci sui motivi che possono condurre al miglioramento ed all'espansione di un'azienda, od al contrario possono portare ad un peggioramento delle performance aziendali, portando di fatto a bassi livelli di crescita e profittabilità.

Lo studio effettuato si è sviluppato sulla base di uno studio di Davidsson, Steffens e Fitzsimmons nel 2009 dal titolo "Growing profitable or growing from profits: Putting the horse in front of the cart?" nel quale si analizza la crescita (di aziende svedesi ed australiane) vista sia dal punto di vista di performance che dal punto di vista dimensionale.

In questo studio, si parte dal presupposto che lo scopo per un imprenditore è quello di raggiungere il più alto tasso di crescita possibile, migliorando l'azienda anno per anno. È stato studiato se le aziende che raggiungono in un primo momento alti livelli di profittabilità (od equivalentemente, alti livelli di crescita dal punto di vista di performance) tendono ad avere risultati nel

lungo periodo più brillanti rispetto ad aziende che puntano a raggiungere alti livelli di crescita dimensionale, con delle conclusioni che avallano l'ipotesi formulata.

È stata parallelamente avanzata un'altra ipotesi, che riguarda invece le aziende che raggiungono in un primo momento alti livelli di crescita dimensionale (a scapito di crescita di performance), e si è verificato se queste siano nel lungo periodo più inclini ad avere risultati scadenti se paragonate ad aziende che puntano in un primo momento a conseguire alti livelli di profitabilità, a scapito di una crescita dimensionale, ed anche questa ipotesi è stata approvata.

Come anticipato, anche nel nostro studio le ipotesi proposte verranno accettate.

CAPITOLO 1

LO SCOPO DELLO STUDIO: STUDIARE LA CRESCITA AZIENDALE

L'obiettivo per un imprenditore è di cercare di raggiungere il più alto tasso di crescita possibile, cercando di migliorare l'azienda giorno per giorno, compatibilmente con le risorse e le capacità proprie ed aziendali.

Questa discussione ci collega ad un altro capitolo toccato pochi capoversi qui sopra, ovvero quello relativo alla crescita di un'azienda.

Non si contano gli studi che hanno descritto il fenomeno della crescita aziendale, e che cercano di definirne un pattern comune. È un argomento che viene analizzato con continuità a partire dagli anni Sessanta e che ha da sempre affascinato ricercatori e studiosi proprio per la sua complessità.

Qui di seguito vengono elencati due modelli di crescita, che riassumono i risultati di innumerevoli studi riguardanti questo argomento, e che differiscono dall'approccio verso la crescita: possiamo parlare di crescita come variabile uni-dimensionale oppure come una variabile multi-dimensionale.

1.1 La crescita uni-dimensionale

Quando si parla di crescita aziendale, spesso viene definita come l'estensione della scala produttiva, ovvero come l'espansione dell'azienda attraverso l'incremento della propria capacità di produrre od elargire determinati beni o servizi. Si focalizza l'attenzione nell'aumento del fatturato dell'impresa, o delle risorse materiali possedute, od ancora della forza lavoro a disposizione. In altre parole: la crescita dell'azienda è la crescita della sua dimensione

(Furlan e Grandinetti, 2011).

Gli studi fin qui redatti propongono modelli evolutivi, e vengono costruiti in analogia con la teoria del ciclo di vita del prodotto (Levitt, 1965), anche se non necessariamente la conclusione prevede il declino dell'impresa.

Lippit & Schimdt (1967) asseriscono infatti che “come le persone e le piante, anche le organizzazioni hanno il loro proprio ciclo di vita”.

Modelli di questo tipo sono estremamente chiari e sintetici, ma riducono il fenomeno della crescita (od appunto, dell'espansione) alla mera crescita dimensionale, o comunque si restringe ad un numero ridotto di variabili.

Uno studio effettuato da Greiner (“Evolution and Revolution”, 1972) propone una ricerca basata sui cicli di vita, ed ogni ciclo si conclude con un periodo di crisi. L'analisi svolta si concentra sulla base di 5 parametri differenti (il sistema di controllo, la struttura dell'organizzazione, l'obiettivo primario della direzione, lo stile direzionale, i riconoscimenti da parte della direzione) e porta alla creazione di 5 fasi differenti di crescita (raffigurate nella Figura 1), che sono:

- la crescita attraverso la creatività, interrotta da una crisi di leadership;
- la crescita attraverso l'autorità, interrotta da una crisi di autonomia;
- la crescita attraverso la delega, interrotta da una crisi di controllo;
- la crescita attraverso il coordinamento, interrotta da una crisi di burocrazia;
- la crescita attraverso la collaborazione, interrotta da una crisi per mancanza di soluzioni interne per favorire la crescita.

Ogni fase di crescita è caratterizzata da specifici aspetti comuni in più aziende analizzate. Al termine di ogni crisi (o shock), l'azienda ricomincia a crescere nuovamente sino ad innescare una nuova crisi, ogni volta contradd-

distinta dall'assenza degli attributi sopra indicati.

L'ultima fase è dovuta dalla saturazione psicologica delle risorse umane, dovute magari all'insopportabile mole di lavoro od alla pressione lavorativa. A questo punto non vi sono più soluzioni interne che possono portare ad un'ulteriore crescita. Così la crescita è legata a soluzioni extra-organizzazionali. Ciò che viene evidenziato in questo modello è che ad ogni transizione corrisponde l'acquisizione di nuove competenze manageriali. Si tratta di un esempio di crescita di tipo qualitativo dell'impresa.

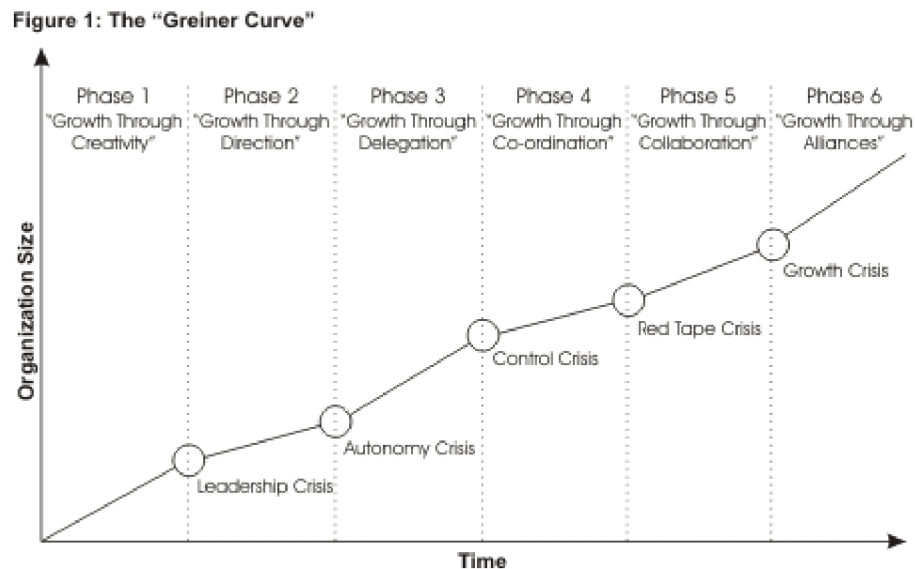


Figura 1 - Il modello di crescita proposto da Greiner

Questo ed altri modelli di Greiner segnarono il decennio degli anni Settanta, senza però fornire mai la sensazione che si trattasse di modelli soddisfacenti o quanto meno consistenti, in quanto studi e lavori venivano sovente smentiti da analisi svolti da altri colleghi.

A cavallo tra gli anni Ottanta e l'inizio degli anni Novanta, furono pubblicati altri studi, tra cui spicca il modello di Hanks et al. (1993) ove gli autori individuano, sulla falsariga del lavoro svolto da Greiner, 4 fasi del ciclo di vita:

- lo start-up;
- l'espansione;
- la maturità;
- la diversificazione.

Questo modello è sicuramente quello che più si avvicina alla teoria del ciclo di vita del prodotto proposta da Levitt, e che si adatta alle parole di Lippitt & Schimdt descritte sopra.

Può accadere che durante la prima o la seconda fase si contraddistingua una “fase di distacco” durante la quale l'impresa non riesce o, semplicemente, preferisce non espandersi ulteriormente, rimanendo nello stato in cui si trova, non avendo magari nessun interesse nel voler effettuare ulteriori investimenti o sobbarcandosi dei costi ritenuti superflui.

Negli anni Novanta altri sforzi e lavori (che non stiamo qui a riassumere) sono stati pubblicati, ciascuno dei quali cercava di fare luce nella complessità di questo fenomeno, ma senza dare risultati definitivi. Lichtenstein et al. (2007) affermano che, dopo più di 4 decenni di sforzi, si è ancora lontani dall'arrivare ad una conclusione sul cosa siano queste fasi, sul come si passi da una fase all'altra e sul perché vi sia questo cambiamento. Il titolo di questa pubblicazione è “Stage theory is dead! Long live the new stages theory of organizational change”, e ciò è indicativo sulle conclusioni tratte al termine di questa ricerca.

È allora necessario abbandonare la visione uni-dimensionale di crescita, passando ad una visione multi-dimensionale.

1.2 La crescita multi-dimensionale

Vediamo ora ciò che si intende per crescita multi-dimensionale.

Accantoniamo la visione uni-dimensionale effettuata finora, ovvero considerando come variabile di interesse la sola dimensione dell'azienda, introducendo altre modalità di crescita.

Può esserci utile un esempio, per farci comprendere in quali modi si possa crescere.

Supponiamo di avere a che fare con due aziende, entrambe operanti nello stesso settore, fondate nello stesso periodo ed aventi entrambe la medesima dimensione all'*anno n*.

Poniamo ora, che le due aziende, durante l'anno $n+1$, siano riuscite ad aumentare le proprie vendite da 500.000 Euro ad 1.000.000 di Euro.

La prima, a fronte di una crescente domanda, ha realizzato investimenti sulla propria capacità produttiva, espandendola e raggiungendo così il risultato sopra descritto.

L'altra ha invece addirittura scelto di disinvestire nella propria capacità produttiva, andando però ad ottimizzare un reparto esterno di subfornitura, che le ha permesso di raggiungere il fatturato di cui sopra.

Risulta evidente che le due aziende siano riuscite a raddoppiare le proprie vendite. Risulta però altrettanto evidente, nonostante il risultato sia il medesimo, il modo di raggiungerlo è stato totalmente diverso.

Per ricollegarci alla specificazione introdotta nella pubblicazione “I percorsi di crescita delle imprese: un modello evolutivo pluridimensionale” (Grandinetti, 2007), nel primo caso siamo di fronte ad una crescita *dimensionale*, caratterizzata dall'espansione del reparto produttivo, con annessi probabili assunzione di personale, mentre nel secondo caso abbiamo a che fare con una crescita *relazionale*, dovuta alla creazione od al miglioramento di lega-

mi con aziende esterne che hanno permesso di arrivare al risultato in questione.

Questo esempio ci fa capire che non c'è un solo modo per crescere, bensì possono esserci molteplici combinazioni delle dimensioni indicate.

Spesso accade che una crescita in una dimensione porti ad una crescita in una dimensione collegata; ed una gestione appropriata delle interdipendenze garantisce un crocevia di vitale importanza per il successo di un'azienda.

È importante ricordare che la crescita *dimensionale* rappresenta una sola delle dimensioni di crescita aziendali, e che essa si combina con la crescita *relazionale* e *qualitativa* (Grandinetti, 2007).

Vediamo ora, caso per caso, come si definiscono le tre dimensioni definite . Questa specificazione viene approfondita nella pubblicazione “A new approach to the growth of the firm”, di Furlan & Grandinetti (2011)

Per crescita *dimensionale* si intende l'aspetto più tradizionale della crescita, ovvero l'espansione delle risorse fisiche (e non) dell'impresa. Ciò può essere effettuata per linee interne, con investimenti tesi ad aumentare la capacità produttiva, magari estendendo i confini fisici dell'azienda, o con l'introduzione di nuove linee di prodotti o proprio di nuove imprese controllate dalla casa madre; o per linee esterne, magari tramite fusioni con altre imprese, che assumono il ruolo di incorporate al di sotto dell'azienda acquirente.

La crescita *relazionale* viene invece vista come l'ampliamento della rete del valore dell'impresa, ovvero delle relazioni inter-firm, cioè tra un'azienda e l'altra. Tali rapporti possono andare da normali contratti di subfornitura alla partecipazione o alle joint-venture con altri partner. Possono inoltre comprendere relazioni con fornitori di materiali a monte, o clienti diretti e indiretti a valle. È chiaro che, questi legami, se sfruttati al meglio, possono dare

vita a fruttuose collaborazioni e recare un vantaggio competitivo all'azienda, perché portano alla condivisione di informazioni comuni che possono giovare nell'organizzazione (ad esempio) dei processi produttivi.

La crescita *qualitativa* si caratterizza dal potenziamento o dallo sviluppo delle competenze aziendali esistenti, seguito da un miglioramento del grado di specializzazione e di organizzazione delle risorse. Si raggiunge così un livello qualitativo aziendale più elevato, che permette all'impresa di avvantaggiarsi rispetto ad altre concorrenti tramite un vantaggio competitivo, rappresentato appunto da una maggiore qualità “interna”, che si ripercuote nelle operations aziendali. Basti pensare, ad esempio, all'utilizzo durante il processo produttivo di attrezzature tecnologicamente e qualitativamente avanzate, che permettono di diminuire i costi di produzione.

Ci sono sempre interdipendenze tra queste tre tipologie di crescita. È difficile pensare, ad esempio, ad una crescita dimensionale senza dover crescere in termini di relazioni (si veda come grafico riassuntivo la Figura 2).

Si pensi ad un'azienda che inizia ad investire in attività commerciali all'estero. Questa attività porta naturalmente ad un ampliamento dei rapporti che l'impresa tiene nei canali distributivi, oppure con imprese che si occupano di trasporti e logistica. In questo caso, la crescita dimensionale conduce ad una crescita relazionale (F2 nella Figura 2). Non sono rari comunque, casi in cui avviene il contrario, oppure casi in cui le relazioni si manifestano in contemporanea.

Vediamo invece il caso in cui la crescita qualitativa porta ad una crescita relazionale. Si prenda l'esempio di un'azienda che, dopo aver potenziato la propria area di Ricerca & Sviluppo, raggiunge altissimi standard di design e di qualità di un prodotto. L'azienda in esame, decide di voler pubblicizzare il prodotto in questione. Si presenta così la necessità di dover attivare nuove

relazioni, per esempio con agenzie pubblicitarie o di analisi di mercato, sviluppando quindi la fase relazionale. La crescita qualitativa ha dunque portato alla crescita relazionale (F7 nella Figura 2).

Questi sono solo alcuni dei tanti esempi di dipendenze esistenti tra le tre dimensioni di crescita.

Nel grafico qui riprodotto (Figura 2), sono indicate tutte e 9 le relazioni che esistono tra le tre diverse dimensioni di crescita.

Il tutto è derivato dallo studio sopracitato di Furlan e Grandinetti (2011), in cui si descrivono come queste dimensioni interagiscano tra di loro.

L'analisi ha come argomento la crescita di 16 aziende localizzate nel nord-est, tutte operative nel territorio. Tutte le imprese vantano una grossa esperienza nel proprio settore, dal momento che più della metà vanta almeno cinquant'anni di attività (la più giovane tra le analizzate è la Geox, fondata nel 1995).

Le aziende sono operanti nel settore manifatturiero, e si sono trasformate da piccole a medio-grandi imprese. Un'altra caratteristica comune tra tutte le aziende analizzate è che i manager che sono stati coinvolti in questi processi di crescita sono tutt'ora all'interno dell'organico.

Attraverso interviste con amministratori delegati e manager di settori strategici, sono state ricavate informazioni riguardanti al processo di crescita delle aziende studiate.

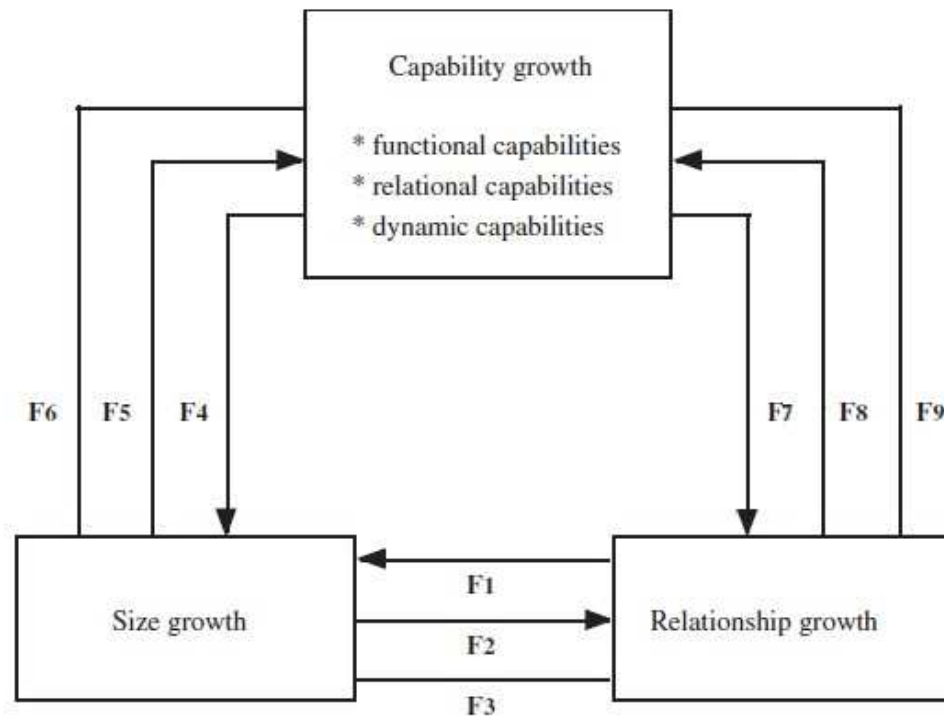


Figura 2 – Modello di crescita finale

Le imprese studiate sono tutte aziende che sono cresciute notevolmente in tutte e tre le dimensioni durante il proprio corso di vita. Mediante colloqui con le figure che si sono rese protagoniste di questa espansione è stato possibile trovarne interazioni e collegamenti, arrivando alla conclusione che una crescita porta ad un altro modo di crescere.

Così facendo sono state trovate nuove interazioni che in altre analisi erano state trascurate o considerate non significative.

Concludendo, non esiste un solo modo di espandersi, e fermarsi ai dati relativi alle vendite od al numero di dipendenti può spesso essere sbagliato o fuorviante. La crescita va considerata come visione d'insieme di varie dimensioni, oltre a quella dimensionale, infatti, è importante tenere conto di quella relazionale e quella qualitativa. Spesso la carenza di una o delle due (od una scadente gestione delle combinazioni di esse) può essere di vitale importanza per la sopravvivenza dell'azienda.

CAPITOLO 2

LA CRESCITA NELLE NEW VENTURES

In molti studi viene analizzato il fenomeno della crescita in aziende già esistenti, già avviate e che hanno già sviluppato una propria personalità e sono arrivate ad una certa maturità.

Spesso però mancano informazioni relative ai primi anni di attività di un'impresa, quelli immediatamente successivi alla fondazione e che in diversi modelli del ciclo di vita (si pensi ad esempio a quello di Hanks, citato qui sopra) vengono indicati come start-up (o come nascita dell'impresa), e sono seguiti dalla fase definita come espansione (o sviluppo).

Questo lasso di tempo, che solitamente non supera i 6-7 anni, è sicuramente il periodo più critico che l'azienda e gli imprenditori devono fronteggiare: si pensi che nello studio di Elizabeth Garnsey, dal titolo "A Theory of the Early Growth of the Firm"¹, si calcola che il sessanta per cento delle aziende prese in esame cessa l'attività nei primi sei anni di vita. Ciò indica in maniera chiara l'importanza di questi primi anni di vita delle imprese.

Delle restanti, è stato calcolato che il 38% non ha riscontrato nei primi 6 anni di vita cambiamenti rilevanti per quanto riguarda la dimensione, mentre il 46% ha invece dimostrato un consistente aumento della propria forza lavoro.

È anche stato riscontrato che il 4% delle aziende sopravvissute ha registrato il 74% dell'intera crescita della forza lavoro (Kirchoff, 1994). Diversi studi indicano infatti, che il maggior incremento del numero dei dipendenti è

¹ Si tratta di uno studio che ha analizzato il comportamento nei primi 6 anni di vita di circa 800.000 aziende americane, fondate nel biennio 1977-1978.

spesso concentrato in un ristretto numero di aziende (Storey et al, 1987; Cosh and Hughes, 1996). Il ciò sta ad indicare che solo una ridotta proporzione di aziende raggiunge una crescita significativa, e che vi sono molteplici problemi da risolvere per poter permettere agli imprenditori di ricavarne una posizione favorevole nel mercato, e chiaramente riuscire a mantenerla nel lungo periodo.

2.1 Un modello per le fasi di crescita nelle new ventures: il modello Garnsey

Come scritto in precedenza, superare i primi anni di attività di un'azienda può essere una mansione particolarmente problematica per molte imprese. Fallimenti e scioglimenti si verificano assai di frequente, come anticipato nello studio di E. Garnsey, e seppure i dati si riferiscano ad una coorte di aziende fondate nella fine degli anni Settanta e negli Stati Uniti, si può presumere che i risultati trovati non si discostino di molto dalla situazione reale delle aziende italiane e venete.

In avvio un'impresa deve fronteggiare problematiche critiche al fine della sopravvivenza. Deve innanzitutto accedere, approvvigionare e schierare risorse col fine di poter generare introiti e poter sopravvivere i primi anni. Una volta superato questo inizio, l'azienda cercherà di avviare un percorso di espansione che, si spera, potrà portare alla fase di maturità e stabilità, ove le probabilità di sopravvivenza sono notoriamente più elevate se rapportate quelle relative ai primi anni di vita.

Nella Figura 3 vengono riassunte le diverse fasi in cui si caratterizzano i primi anni di vita di un'azienda. Secondo il modello è prevista una fase iniziale di accesso e mobilitazione delle risorse, quindi successivamente sarà l'impresa stessa a generare ricchezza attraverso i ricavi di vendita. Si posso-

no dunque verificare tre differenti prospettive: un fallimento prematuro, una stabilità nei livelli di vendita, ed una crescita costante del fatturato preceduta da un breve periodo di crisi interna all'azienda (la linea tratteggiata considera una crescita continua, senza riduzione di vendite).

Il primo scenario descritto è anche il più drammatico, ovvero quello che si conclude con il fallimento dell'impresa. In questo caso l'azienda non riesce a sopravvivere alle prime difficoltà, e non riuscendo a risolvere le problematiche iniziali i soci fondatori si vedono costretti a chiudere l'attività fondata poco tempo prima. A poco servono anche i primi introiti, derivati dalle prime vendite. Generalmente dietro a questi fallimenti vi sono grossolani errori di valutazione, o condizioni esterne particolarmente sfavorevoli, che bloccano nel nascere lo sviluppo della neo impresa.

Alternativamente a questa possibilità particolarmente negativa, l'impresa può passare indenne le fasi di accesso e mobilitazione di risorse, immettendosi poi nel mercato e ottenendo ricavi. A seconda dell'impatto dell'impresa nel mercato, il livello di vendite può stabilizzarsi sin da subito, e mantenere lo stesso andamento per diversi anni, oppure registrare costanti tassi di crescita, magari nel caso in cui l'impresa si sia posizionato in un mercato in continua espansione oppure ancora si può verificare un iniziale periodo di incremento del fatturato, seguito successivamente da un calo, e da una stabilizzazione nel lungo periodo delle vendite. Questo livello di stazionarietà nel fatturato e nelle performance è un segnale che l'impresa è entrata in una fase di maturità.

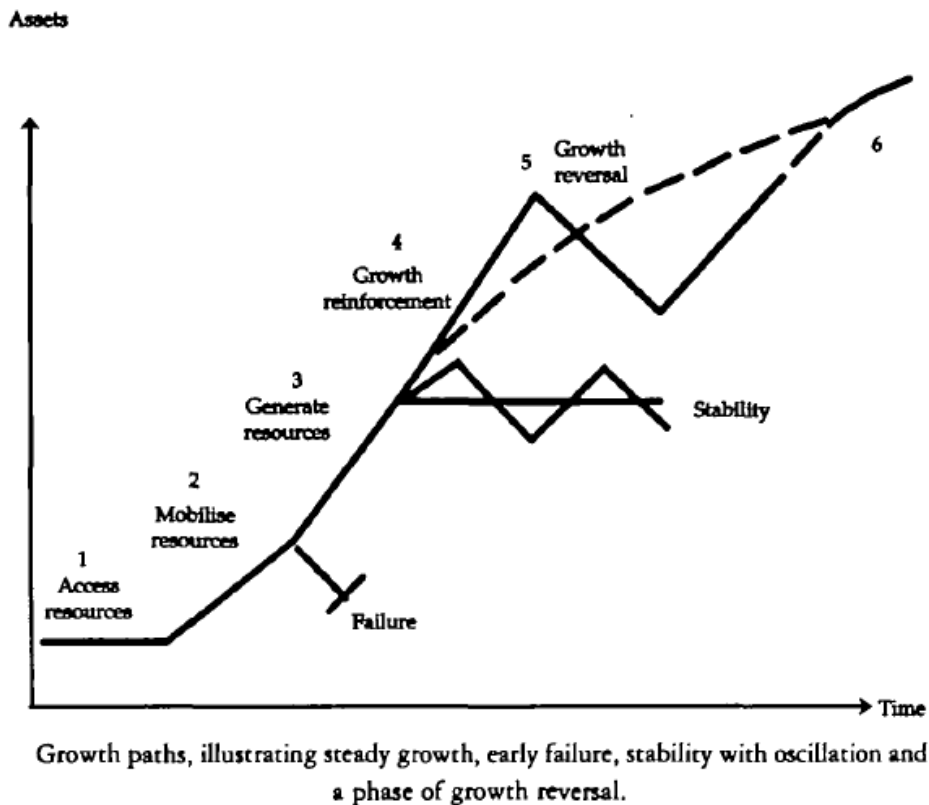


Figura 3 – percorso di crescita proposto da Garnsey

Vi sono poi degli esempi in cui un'azienda appena fondata non si debba necessariamente imbattere in queste difficoltà iniziali, bypassandole: si pensi al caso in cui una divisione di un'impresa viene convertita in un'unità indipendente dalla casa-madre. Questo processo spesso porta un vantaggio all'azienda appena nata, in quanto questa evita di fronteggiare diversi ostacoli che molte imprese hanno nell'istante della fondazione (come la ricerca delle risorse e di capitali). Questi problemi infatti sono stati già affrontati e risolti in momenti precedenti, ovvero all'istituzione della casa-madre. Passare un periodo di “incubazione” all'interno di un'altra organizzazione, diminuisce quindi la probabilità di imbattersi in difficoltà iniziali per la new ventures. È il caso ad esempio delle aziende *de alio*, che comprendono spin-off, joint-venture ed aziende in franchising. Queste tipologie di imprese godono di un vantaggio finanziario di peso rilevante, rispetto alle aziende *de novo*.

E questo è solo una delle facilitazioni di cui possono usufruire le aziende *de alio*. Basti pensare alla formazione o all'esperienza della forza lavoro interna, di sicuro maggiore rispetto alle aziende *de novo*, od al libero accesso alle risorse tecnologiche di cui possono godere già dai primi giorni di vita della neo impresa.

Accesso alle risorse

Un ruolo molto importante nelle new ventures viene svolto dall'esperienza dei fondatori e dalla loro personalità. L'entusiasmo e l'ambizione dei soci possono attirare maggiori risorse, in termini di investimenti provenienti da organizzazioni esterne. Le risorse iniziali in questo caso si configurano come immobilizzazioni capitali a lungo termine, ed ad elevata rischiosità, e spesso ci si può imbattere nella diffidenza degli investitori esterni. È per questo motivo che questa fase si presenta particolarmente complessa, ed è sicuramente di importanza strategica perché le risorse sono necessarie a far avviare l'impresa.

Riveste indubbiamente una rilevanza vitale anche la scelta del settore in cui si decide di operare. Le prospettive per le new ventures sono migliori nei mercati ad alta espansione, ma spesso tali scenari rivelano altri gradi di incertezza (Eisenhardt & Schoonoven, 1990), aumentando le probabilità di fallimento dell'impresa.

Può succedere frequentemente che un'impresa scelga una propria nicchia di mercato in cui operare, magari rinunciando ai profitti che potrebbe trarre operando in mercati più vantaggiosi, ma che possono rivelarsi più rischiosi.

Molto importante sono anche le risorse umane e le relazioni generate da esse. Avere all'interno del proprio personale dipendenti che hanno accumulato esperienza e dispongono di contatti di rilevanza strategica porta ad in-

crementare la qualità delle proprie risorse interne, ricevendo un vantaggio iniziale paragonabile a quello goduto dalle aziende spin-off sopra citate.

La conoscenza del mercato è un altro aspetto critico per le new ventures. Secondo Penrose (1960, pag.13) “il successo di un'azienda dipende dall'abilità di dimostrare l'uso dei propri prodotti e suggerirne ai clienti nuovi usi, al fine di adattarli alle richieste dei clienti e capire quali nuovi prodotti possono essere usati”. Ciò implica che il cliente e le sue necessità devono essere considerate di rilevante importanza dall'azienda nel momento in cui un prodotto viene progettato e successivamente inserito nel mercato e che la presenza di un settore dedito alla ricerca e sviluppo, già dalle fasi iniziali, riveste un ruolo importante.

Mobilizzazione delle risorse

Una volta progettate le prime caratteristiche dell'impresa, è necessario mobilitare le risorse e farle pervenire all'azienda.

La problematicità di reperire capitali è spesso un ostacolo di importanza fondamentale, soprattutto se si considera che un investitore può preferire di impegnare il proprio denaro in servizi finanziari che assicurano rendite garantite ed ad un rischio minore.

È perciò importante poter assicurare (e assicurarsi) su quelle che sono le potenzialità dell'azienda attraverso la creazione di un business plan. Tale strumento viene utilizzato nei rapporti con molteplici agenti (investitori, clienti, fornitori,...) ed è una dimostrazione di trasparenza alle organizzazioni esterne, tramite il quale si riesce ad esprimere fiducia agli enti che operano al di fuori dell'impresa. La percezione che i soggetti esterni hanno dell'azienda assume un ruolo chiave nella ricerca delle risorse. È importante dimostrarsi credibili, magari collaborando con partner prestigiosi, trasmettendo all'inve-

stitore la sensazione di impiegare le proprie disponibilità economiche su progetti seri ed affidabili.

Una volta ricavate le risorse necessarie per poter avviare l'attività, si inizierà con il processo di conversione di tali risorse in ricchezza.

Chiaramente il lasso di tempo necessario per tale processo non è uguale in tutte le aziende, ma sarà diverso a seconda dell'attività praticata. Evidentemente è importante informare gli investitori che, nel caso la progettazione e la gestazione del prodotto si protragga per molto tempo, i ritorni finanziari saranno visibili solo nel lungo periodo, in quanto le entrate economiche si paleseranno una volta che il lavoro finale sarà pronto ad essere immesso nel mercato.

Terminato il periodo in cui l'azienda è dipendente dalle risorse esterne, comincerà la fase in cui sarà in grado di sostenersi autonomamente mediante l'incasso i primi introiti. L'impresa comincerà quindi a sua volta a generare risorse.

Generazione delle risorse

Una volta che sono state mobilizzate risorse e l'azienda comincia a creare ricchezza, l'impresa inizia ad accumulare esperienza negli ambiti in cui si trova ad operare.

Si pensi ad esempio ai contatti con i propri distributori od alla ricerca di nuovi clienti. Queste competenze relazionali si consumano quotidianamente, ed è quindi opportuno cercare di affinarle e migliorarle, magari cercando di stringere legami con le imprese esterne con cui ci si trova ad interagire.

Oppure si pensi al processo di produzione del bene. Inizialmente verranno commessi diversi errori di valutazione da parte del personale addetto alla produzione, magari dovuto all'inesperienza di fronte a tali procedimenti. Od

ancora previsioni errate riguardanti le fluttuazioni della domanda, che possono condurre a cali od eccessi di stock.

Tali errori nel corso del tempo verranno a ripetersi sempre meno frequentemente, il personale comincia ad accumulare esperienza ed a specializzarsi nella risoluzione di problematiche ricorrenti. La ricerca di un repertorio di soluzioni è un processo tipico e caratteristico di ogni singola azienda. Ciascun impresa ha le sue problematiche peculiari, e la crescita viene influenzata anche dalla velocità in cui queste vengono risolte.

Un problema che spesso si deve affrontare e che non è di facile risoluzione riguarda la quantità minima di prodotti che l'azienda deve fabbricare. Un'impresa ha bisogno di crescere fino al raggiungimento di una soglia produttiva, che permetta di ottenere un punto in cui non vengono realizzate perdite, il Break Even Point. Al di sotto di questo livello, si sa che l'azienda si trova in perdita, e non genera utili. Al di sopra si ottengono profitti.

Una volta raggiunto tale risultato, non sempre la dirigenza decide di spingersi oltre con la produzione. Può accadere che ci si accontenti dei risultati ottenuti, e decida di rimanere di dimensioni modeste, inserendosi in piccole nicchie di mercato, ma consolidate e sicure. Talvolta l'aumento della propria capacità produttiva porta ad un considerevole impegno di risorse, con esborsi finanziari notevoli, e non sempre aziende di piccole dimensioni hanno modo o volontà di esporsi a questi rischi. Infatti più alto è il rischio nell'aumentare la propria dimensione, più alta è la probabilità di un'azienda di rimanere nella propria "comfort-zone".

Questa condizione di staticità può però rivelarsi particolarmente dannosa e rischiosa per il futuro dell'attività, soprattutto in casi in cui il mercato si contraddistingua per la rapidità dei cambiamenti al proprio interno. Può succedere che questo periodo di immobilità dell'azienda sia il preludio di

una crescita, o di una fusione, o peggio, di un declino o fallimento (vedi Figura 4).

Rafforzamento delle vendite

Una volta che l'azienda ha dimostrato la propria capacità di sopravvivere autonomamente, producendo utili e dando ritorni economici agli investitori, essa può scegliere di espandersi ulteriormente, cercando di impiegare le risorse finanziarie interne da essa prodotta. Crescita di successo e investimenti aggiuntivi si alimentano l'un l'altro, spingendo così l'impresa ad uno sviluppo continuo, allargando la propria capacità produttiva e la propria dimensione, crescendo qualitativamente mediante l'assunzione di nuovo personale competente che possieda le conoscenze manageriali per poter condurre efficacemente un'impresa in costante crescita. Così può succedere che i fondatori deleghino a figure apposite il compito di guidare l'azienda da essi fondata (questa fase è stata descritta nel modello di Greiner, nel cap.1). Imprenditori dalle brillanti idee e dall'entusiasmo travolgente talvolta dimostrano carenze nelle abilità gestionali e nel controllo dei dettagli produttivi. Questo limite può portare pressioni da parte degli shareholders ed è un frequente motivo di tensione all'interno dell'ambiente aziendale, rendendo di fatto necessario delegare parte della gestione.

Calo delle vendite

Abbiamo visto che successivamente alla creazione di risorse da parte dell'impresa si possono verificare due scenari: una stabilizzazione delle vendite od un rafforzamento delle stesse. Può accadere anche che, se il rafforzamento delle vendite accade in maniera improvvisa, questo prenda di sprovvista l'azienda, che si trova costretta a fronteggiare un rapido sviluppo del settore produttivo ed un aumento delle forze lavoro interne.

Ma, nella maniera in cui questo aumento si è verificato, si può riscontrare l'evento totalmente opposto, ovvero un brusco calo della domanda, che può prendere nuovamente di sorpresa l'impresa, che si trova con un'ingente quantità di risorse sovradimensionate rispetto al carico di lavoro necessario.

È il caso della General Motors, con una crisi della domanda che nel 1910 colpì la fabbrica. Chandler (1962) scrive che nel portare avanti il processo di espansione, William C. Durant (fondatore della casa automobilistica americana) non si era mai posto nell'ottica di dover affrontare un declino della domanda. Così quando si verificò un crollo delle vendite l'azienda si ritrovò ben presto senza fondi per poter pagare fornitori e forza lavoro.

Un caso simile accadde alla Acorn Computers, nel Regno Unito nel 1985. L'azienda si trovò a fronteggiare un improvviso aumento della domanda dei propri prodotti, e si vide costretta ad espandere la produzione. Successivamente però si verificò un crollo della domanda, che portò ad un accumulo di stock. Il fatto suscitò scalpore tra i media, in quanto l'azienda aveva fortemente pubblicizzato i propri prodotti, e si ritrovò invece ad affrontare una crisi inaspettata.

La crisi della GM e della Acorn Computers portano in comune la causa: la mancanza di manager competenti che abbiano saputo prevedere questo periodo in cui l'azienda si è ritrovata con carenze dal punto di vista finanziario e con una domanda significativamente più bassa di quella attesa.

Così la presenza di classi dirigenziali inappropriate ha portato durissime conseguenze per le aziende sopra descritte, che hanno dovuto ricorrere a risorse esterne per poter recuperare dalla crisi e riprendere le proprie leadership di mercato.

Gli errori e la mancanza di esperienza si pagano a caro prezzo, soprattutto quando si raggiungono alti livelli di performance, così spesso durante i periodi di calo della crescita si ha a che fare con licenziamenti ed abbandoni da parte del personale. Durante i periodi di difficoltà i rapporti tra forza lavoro e dirigenza si fanno particolarmente tesi, con i primi spesso messi sotto pressione dai secondi, e può succedere che diversi lavoratori, se particolarmente pressati, abbandonino l'azienda per cercare nuove avventure.

Capita sovente che si formino nuove aziende con una forza lavoro composta in gran parte da ex lavoratori di una stessa azienda, che decidono di addentrarsi nello stesso mercato ove lavoravano in precedenza, diventando così accessori oppure concorrenti dell'impresa iniziale. Spesso si arriva a questo punto dopo incomprensioni con la dirigenza, che portano gli ex dipendenti a scegliere di intraprendere una carriera in proprio al fine di poter lavorare in maggiore tranquillità.

Così può curiosamente succedere che anche i fondatori siano costretti ad abbandonare l'azienda, vendendo le proprie quote di appartenenza e creando una nuova impresa, con le nuove problematiche del caso, ripetendo il ciclo iniziale, ricercando e smobilizzando risorse per la propria azienda. Questo comportamento, se imitato da molti imprenditori, può portare al formarsi di un ambiente particolarmente competitivo, stimolando la crescita di industrie altamente innovative.

Accumulazione di risorse

Le poche aziende che sono riuscite sopravvivere per i primi anni, garantendosi una crescita costante, riuscendo ad estendere il proprio mercato attraverso alleanze od acquisizioni, spesso riescono a porsi in una posizione di leader nel proprio settore, che permette di accumulare riserve di risorse.

Tali riserve permettono di poter superare agevolmente le vicissitudini negative che possono accadere nel corso degli anni della maturità dell'azienda.

Le risorse finanziarie, personali e tecnologiche accantonate durante i primi anni di vita, e l'esperienza maturata attraverso la soluzione di problematiche complesse, permettono di porre l'azienda in una situazione di relativa tranquillità. Il periodo più difficoltoso per quanto riguarda la propria sopravvivenza è stato superato, ora la dirigenza ed i lavoratori devono affrontare nuove sfide per fare in modo di crescere costantemente e di soffermarsi sugli alti standard qualitativi dimostrati nel corso degli anni.

Ultima fase: La maturità

Abbiamo visto come si delinea la fase iniziale di crescita di un'impresa. Usualmente tale fase comprende i primi 7 anni di vita, sebbene possa essere di una lunghezza maggiore o minore.

Nella fase della maturità non sono più necessari mobilitazioni di risorse finanziarie con lo scopo di incrementare il capitale, ma vi possono essere cambiamenti a livello societario, con acquisizioni o fusioni, od ancora con la quotazione in borsa dell'azienda.

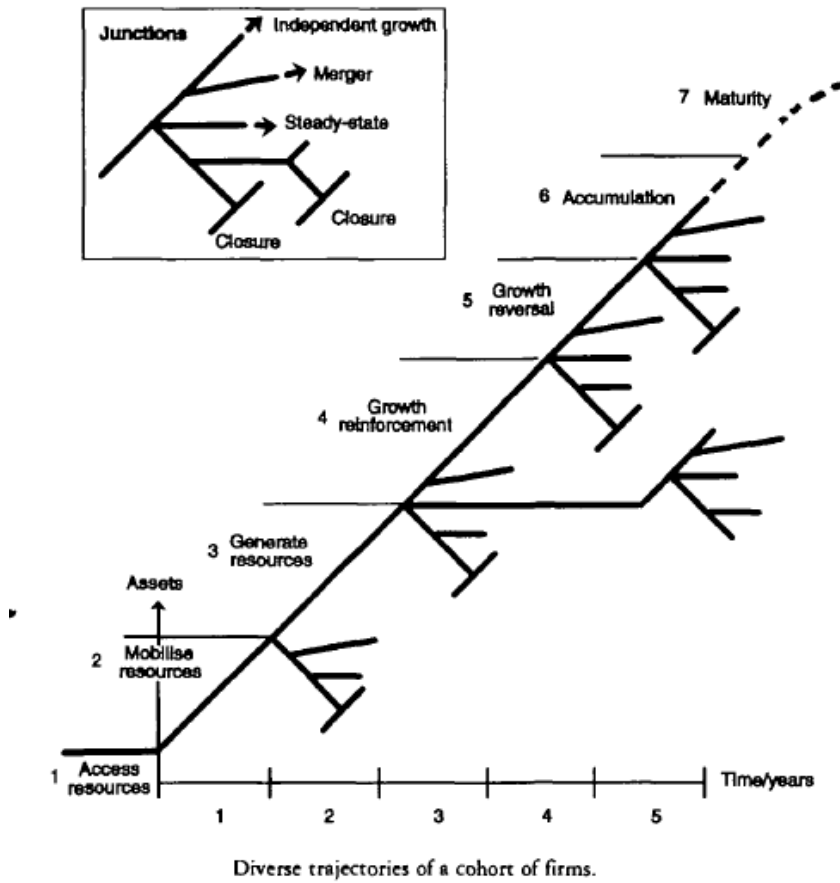


Figura 4

La Figura 4 rappresenta le diverse traiettorie che un'azienda può compiere nei suoi primi anni di esistenza.

2.2 Crescita e Profittabilità

2.2.1 Crescita e profittabilità in letteratura

Da sempre descritta come mezzo indispensabile per un sano stato di salute aziendale e necessaria per raggiungere lodevoli performance imprenditoriali, la crescita ha rivestito un ruolo centrale in molte pubblicazioni.

Molte ricerche danno particolare enfasi a questo argomento e ne descrivono l'importanza (Nicholl-Nixon, 2005; Hisrich et al, 2005; Wickham, 2004; Winn, 2004), indicandola come perno centrale del corso di vita di un'impresa. Alcuni studi la definiscono acriticamente “l'essenza dell'attività economica” (Sexton and Smilor, 1997: 97), o addirittura la inseriscono all'interno della definizione di imprenditoria (Stevenson and Jarillo, 1990: 21, 25).

Ma caldeggiare così esageratamente questo fenomeno è corretto?

In altri studi infatti (Ramezani et al., 2002; Markman and Gartner, 2002) si propone la nozione che una crescita fine a se stessa sia dannosa per l'impresa stessa, portando svantaggi per l'imprenditore.

La crescita aziendale è indiscutibilmente un importante fine nell'attività imprenditoriale, ma è altrettanto importante la creazione di una catena del valore ed il raggiungimento e la ripartizione di utili (Alvarez and Barney, 2004).

La crescita, di per sé, non è una diretta prova di un florido stato di salute dell'azienda, sebbene questa venga (non sempre ragionevolmente) messa in relazione positivamente con la profittabilità.

Diversi studi si sono occupati di ricavare un nesso tra le due variabili: alcuni di questi riferiscono di una forte e positiva correlazione (Cox et al, 2002; Chandler and Jansen, 1992; Mendelson, 2000), altri di una correlazione de-

bole ma significativamente positiva (Baum and Wally, 2003; Cho and Pucic, 2005; Kim et al., 2004; Peng, 2004), altri ancora non riportano correlazioni significative (Roper, 1999; Sexton et al., 2000), ed altri mostrano una relazione negativa (Markman and Gartner, 2002; Reid, 1995). In molti casi, i risultati variava a seconda del settore merceologico analizzato, rendendo di fatto impossibile poter trarre delle conclusioni e che schematizzassero un pattern comune a tutte le imprese.

Riassumendo, in letteratura la ricerca di relazioni tra crescita e profittabilità è inconcludente.

Lo studio di Davidsson, Steffens e Fitzsimmons, dal titolo “Growing profitable or growing from profits: Putting the horse in front of the cart?” (2009) asserisce che una sana crescita parte innanzitutto raggiungendo buoni livelli di profittabilità, ed è proprio la profittabilità “il cavallo che dovrebbe trainare il carro della crescita”, piuttosto che il contrario.

È chiaro che il conseguimento di un utile di bilancio è indiscutibilmente un evento favorevole per l'azienda, quindi un buon livello di profittabilità conduce a numerosi vantaggi per essa.

Si pensi ad esempio alla formazione del cash-flow, e ai flussi finanziari positivi per l'impresa, che possono essere reinvestiti nella creazione di altre risorse. L'aumento del capitale proprio può portare al non dover richiedere prestiti o finanziamenti a terzi, oneri che gravano nel bilancio dell'attività attraverso la formazione di interessi passivi.

Oppure si pensi al conseguimento del profitto ottenuto abbassando i costi di gestione, snellendo la produzione ed ottimizzando i processi interni all'azienda.

Tutti questi successi organizzativi formano i presupposti per una sana crescita dimensionale.

Se si manifesta l'evento opposto (ovvero si preferisce raggiungere alti livelli di crescita dimensionale trascurando la profittabilità) si rischia nel lungo periodo sia di non raggiungere alti standard di crescita qualitativi (ovvero in termini di profitto), sia di non ripetere gli stessi livelli di crescita dimensionali (o di fatturato) ottenuti in un primo periodo.

Operare in condizioni di bassi livelli di profittabilità (o con un ROA di valore negativo) pone l'impresa in una difficile posizione finanziaria. Si troverà a fronteggiare un cash-flow negativo e una carenza di risorse finanziarie interne. Così facendo sarà costretta a dover ricercare le risorse finanziarie all'esterno, ed affrontando investitori esterni che non sempre sono disponibili a sovvenzionare un'azienda che non consegue utili.

In questo caso l'impresa agisce in condizioni di perdita, ovvero sotto il cosiddetto break-even point, e senza garantirsi un'efficienza minima tale che gli permetta di conseguire quantomeno un livello di pareggio.

Conseguire alti incrementi di vendite in questo caso non sempre può rivelarsi la soluzione ai problemi aziendali.

Ad un incremento del livello di fatturato si associa un aumento dei costi variabili, come quello legato all'acquisto delle materie prime od alla retribuzione dei dipendenti. Sarebbe opportuno, se proprio si vuole procedere ad un'espansione delle vendite, raggiungere almeno un abbassamento dei costi interni, od un'efficienza produttiva. Il ciò permette di lavorare a livello di break-even, e di evitare perdite ad imprenditori e ad investitori.

Lo studio di Davidsson et al. proposto si pone questo quesito: quali aziende riescono a raggiungere alti standard di crescita combinati ad alti livelli di profittabilità? E quali sono le aziende che, al contrario, raggiungono basse crescite quantitative associate a scarse performance quantitative?

2.2.2 Lo studio di Davidsson, Steffens & Fitzsimmons

2.2.2.1 L'analisi

L'analisi, svolta su due diversi dataset di imprese medio-piccole provenienti da Svezia ed Australia, sviluppava due differenti ipotesi.

Prima ipotesi (I1): le aziende che mostrano inizialmente un'alta profittabilità e bassi livelli di crescita hanno una probabilità maggiore di raggiungere un'alta profittabilità ed alti livelli di crescita rispetto alle aziende che presentano inizialmente alti tassi di crescita e bassi livelli di profittabilità.

Seconda ipotesi (I2): le aziende che mostrano inizialmente alti tassi di crescita e bassi livelli di profittabilità hanno una probabilità maggiore di raggiungere una bassa profittabilità e bassi livelli di crescita rispetto alle aziende che presentano inizialmente alta profittabilità e bassi livelli di crescita.

I dati delle aziende analizzate nel campione australiano sono quelle fornite dal Business Longitudinal Survey, e comprendono il periodo di tempo che va dal biennio 1995-1996 al biennio 1997-1998. I dati delle aziende nel campione svedese invece riguardano il periodo di tempo che va dal 1997 al 2000.

L'idea è quella di riclassificare l'intero campione in due dimensioni: il livello di crescita dimensionale e le performance aziendali.

Come livello di crescita dimensionale è stato analizzato l'incremento annuale percentuale del fatturato dell'impresa, mediante la formula

$$[\text{Vendite anno } (n+1) - \text{Vendite anno } (n)] / \text{Vendite anno } (n).$$

Come livello di performance aziendali invece, è stato utilizzato il ROA di ciascun azienda a cavallo di due anni, attraverso la media dell'anno (n) e dell'anno ($n+1$).

Così facendo, per ciascuna impresa sono calcolati due dati numerici riguardanti il comportamento di un'azienda nel corso dell'anno (n) e anno ($n+1$): un indicatore di crescita dimensionale ed uno di performance aziendale.

Per ogni azienda vengono ricavati i dati relativi ai propri tassi di crescita anche negli anni successivi, avendo così gli indicatori ad un anno di transizione (basterà eseguire i calcoli sopra descritti usando i dati dell'anno ($n+1$) e anno ($n+2$)) ed a due anni di transizione per le aziende australiane e a tre anni di transizione per le aziende svedesi.

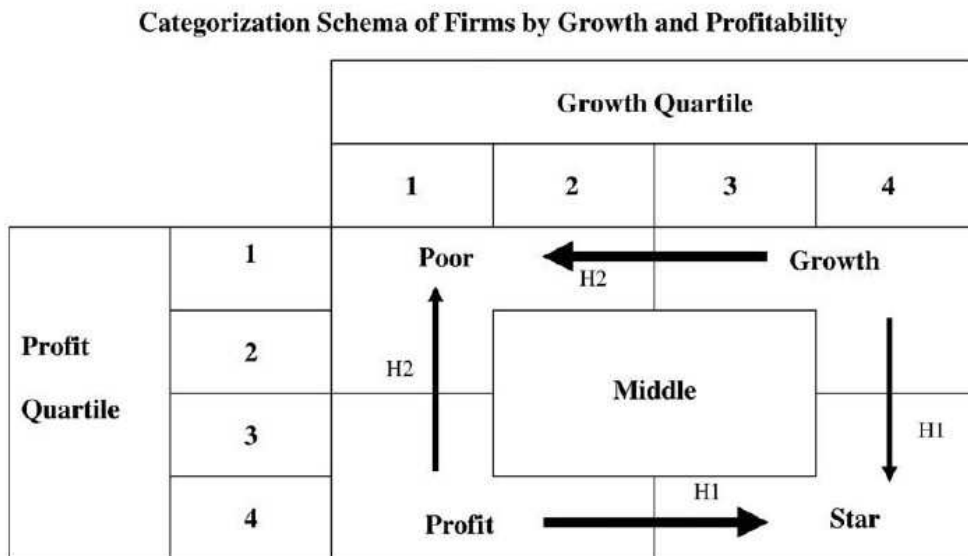


Figura 5: La matrice 4x4 proposta da Davidsson per ri classificare le aziende

Quindi in base al proprio quartile di appartenenza, ciascuna impresa viene classificata in:

- Poor: L'azienda presenta basse performance in entrambe le dimensioni (sotto la mediana in entrambe e nel quartile più basso in almeno una delle due);
- Middle: Performance nella media (secondo o terzo quartile in entrambe le dimensioni);
- Growth: Alto tasso di crescita dimensionale, ma basse performance qualitative (sopra la mediana per crescita dimensionale ma sotto la mediana per performance qualitative, escludendo le aziende classificate come Middle);
- Profit: Alte performance qualitative e basso tasso di crescita dimensionale (sopra la mediana per performance qualitative ma sotto la mediana per crescita dimensionale, escludendo le aziende classificate come Middle);
- Star: Alte performance in entrambe le dimensioni (sopra la mediana in entrambe e nel quartile più alto in almeno una delle due).

Nelle matrici di transizione vengono incluse anche le aziende che hanno cessato la propria attività tra un anno e l'altro, e sono catalogate come Exit. Questa categoria comprende le aziende che hanno chiuso l'attività sia per fallimenti o scioglimenti, sia perché sono state acquisite da altre aziende. Questa classe è dunque una classe particolarmente ambigua, ed è opportuno tenerla distinta dalle imprese Poor: non tutte le aziende cessate infatti (si pensi infatti alle imprese impegnate in processi di fusioni), si caratterizzano per basse performance aziendali.

Ora tutte le aziende sono state classificate a seconda delle proprie prestazioni, ed abbiamo per ogni ditta dati relativi al proprio stato per 3 anni. Ciò che viene eseguito nello studio di Davidsson è verificare che la proporzione delle aziende che partono Profit ed arrivano Star sia maggiore della

proporzione delle aziende che partono Growth ed arrivano Stars; e questo è necessario per verificare la prima ipotesi (I1).

Successivamente per testare la seconda ipotesi (I2), si verifica che la proporzione delle aziende che partono Growth ed arrivano Poor sia maggiore della proporzione delle aziende che partono Profit ed arrivano Poor.

Vista l'alta numerosità del campione, le differenze tra le due proporzioni vengono testate attraverso uno *z-test* standardizzato.

2.2.2.2 Risultati

Nella tabella 6 vediamo le proporzioni delle aziende che hanno effettuato queste migrazioni. Nelle prime due colonne sono indicate le imprese che hanno raggiunto lo stato di Star, partendo da Growth e da Profit. Nella terza e quarta colonna si vedono le aziende che hanno raggiunto lo stato di Poor partendo rispettivamente da Growth e Profit.

Hypothesis tests for whole sample.

	Final performance group Initial performance group	Star			Poor		
		Growth ^a	(H1)	Profit ^{a,b}	Growth ^a	(H2)	Profit ^{a,b}
Australia	1-year transitions ^c	11.6	***	29.6	30.3	***	11.0
	3-year transition ^d	10.2	**	16.5	23.1	***	12.1
Sweden	1-year transitions ^e	15.4	***	29.7	28.3	***	17.7
	2-year transition ^f	11.5	***	32.8	26.1	*	19.0

^aThe table reports percentage of specified initial performance group that transition to specified final performance group. Percentage signs are removed for readability. ^bSignificance levels: * $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$. ^cAggregate of three 1-year transitions. ^dAggregate of two 1-year transitions. ^e1995–1998 transition. ^f1998–2000 transition.

Tabella 6

Dai dati ricavati si evince che la proporzione di aziende che arrivano al livello Star partendo da Profit è significativamente maggiore della proporzione di imprese che arrivano al livello Star partendo da uno stato di Growth.

Viceversa, la proporzione di aziende che arrivano al livello di Poor partendo da Growth è significativamente maggiore della proporzione di imprese che arrivano al livello Poor partendo da uno stato Profit.

Queste significative differenze ci portano ad accettare le ipotesi I1 ed I2.

Le aziende che presentano inizialmente alti livelli di profittabilità a bassi livelli di crescita dimensionale hanno una probabilità maggiore di presentare in un secondo momento alti livelli di profittabilità e di crescita rispetto ad aziende che mostrano alti livelli di crescita a bassi livelli di profittabilità.

Riassumendo, se lo scopo di un'azienda è quello di fornire alte performance qualitative e alti tassi di crescita, è opportuno in un primo momento raggiungere alti livelli di profittabilità, a scapito di elevati tassi di crescita di fatturato.

Al contrario, concentrarsi solo sul conseguimento di alti incrementi delle vendite non sempre rappresenta la strada da seguire per caratterizzarsi come un'impresa dalle elevate performance. Si rischia infatti non solo di conseguire bassi profitti (se non nel caso peggiore perdite), bensì di non riuscire a ripetere gli stessi traguardi di fatturato raggiunti in un primo momento.

Lo studio di Davidsson proponeva poi la suddivisione del campione iniziale in altri sotto campioni, a seconda del settore in cui l'azienda opera, della dimensione dell'azienda (in termini di fatturato), e dell'età dell'azienda al primo anno in cui viene censita.

Sub-group tests of transitions to Star (H1).

Sub-group	Australia					Sweden						
	1-year transitions		3-year transition			1-year transitions		2-year transition				
	Initial year performance group		Initial year performance group			Initial year performance group		Initial year performance group				
	Growth ^a	Profit ^{a,b}	Growth ^a	Profit ^{a,b}	Growth ^a	Profit ^{a,b}	Growth ^a	Profit ^{a,b}				
Manufacturing	9.8	***	25.2	10.7	n.s.	13.4	15.0	***	41.1	8.3	***	44.6
Prop./bus. serv	10.6	***	28.0	8.7	**	22.6	13.7	**	26.0	15.5	n.s.	25.8
Retail ^c	11.7	**	23.1	13.3	n.s.	9.8	13.5	n.s.	21.1	8.3	n.s.	23.3
Wholesale	12.0	***	28.8	8.0	*	17.2		N/A			N/A	
Other	11.7	***	28.9	10.7	*	19.6	19.1	n.s.	28.0	11.9	**	34.0
Size 1 ^d	14.6	***	31.4	9.4	**	19.6	13.0	*	26.0	5.7	**	27.1
Size 2 ^d	14.0	***	29.4	13.6	n.s.	11.9	18.4	*	30.0	16.7	**	35.4
Size 3 ^d	11.3	***	30.2	8.3	*	18.5	16.8	**	30.3	13.7	**	33.3
Size 4 ^d	8.9	***	27.5	9.9	*	16.2	10.6	***	34.6	4.3	***	35.7
<2 years ^e	13.3	*	24.0	6.5	*	21.7		N/A			N/A	
2-5 years	9.2	***	36.4	9.1	*	18.1	20.4	n.s.	26.8	14.8	n.s.	19.0
5-10 years	13.8	***	28.8	14.5	n.s.	17.1	16.7	**	30.2	9.8	***	35.7
10-20 years	13.9	***	28.7	6.8	**	16.6	16.0	*	27.6	18.0	*	33.3
>20 Years	7.7	***	30.1	11.5	n.s.	13.2	13.3	***	31.6	8.1	***	35.1

^a The table reports percentage of specified initial performance group that transition to Star. Percentage signs are removed for readability. ^b Significance levels: * $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$. ^c Retail and wholesale combined for Swedish sample. ^d Size classes for Australian sample based on revenue in Australian dollars: Size 1 <\$300K; Size 2 \$300K-\$1M; Size 3 \$1M-\$3M; Size 4 >\$3M. Size classes for Swedish sample based on revenue in Kronor: Size 1 <15M; Size 2 15M-\$50M; Size 3 \$50M-\$150M; Size 4 >\$150M. ^eThe Swedish results are not reported as the sample included only 12 firms less than 2 years old.

Tabella 7 - Analisi dei sottocampioni per verificare l'ipotesi I1

Sub-group tests of transitions to Poor (H2).

Sub-sample	Australia					Sweden						
	1-year transitions		3-year transition			1-year transitions		2-year transition				
	Initial year performance group		Initial year performance group			Initial year performance group		Initial year performance group				
	Growth ^a	Profit ^{a,b}	Growth ^a	Profit ^{a,b}	Growth ^a	Profit ^{a,b}	Growth ^a	Profit ^{a,b}				
Manufacturing	26.8	***	12.5	18.1	n.s.	12.4	35.3	***	15.2	30.6	n.s.	21.4
Prop./bus. serv	34.2	***	10.4	32.0	**	11.8	25.9	n.s.	20.6	25.4	n.s.	22.6
Retail ^f	22.8	***	7.1	20.0	n.s.	9.8	28.8	n.s.	16.9	20.8	n.s.	10.0
Wholesale	24.0	***	10.2	26.4	*	14.1		N/A			N/A	
Other	29.7	***	12.1	25.0	**	12.0	22.7	n.s.	17.2	23.7	n.s.	17.0
Size 1 ^d	27.9	***	10.0	21.1	**	10.1	31.2	n.s.	29.2	28.6	n.s.	25.0
Size 2 ^d	32.6	***	11.1	28.8	***	7.9	26.2	**	12.9	25.0	n.s.	21.5
Size 3 ^d	29.8	***	16.0	20.5	n.s.	15.2	28.2	*	17.6	24.7	*	11.1
Size 4 ^d	30.6	***	8.8	22.5	n.s.	16.2	29.4	**	9.6	28.3	n.s.	17.9
<2 years ^e	26.0	**	11.5	21.7	n.s.	13.0		N/A			N/A	
2-5 years	28.6	***	9.1	24.5	**	11.1	14.3	n.s.	19.5	29.6	*	9.5
5-10 years	25.8	***	12.3	18.6	n.s.	15.0	27.5	n.s.	23.6	23.0	n.s.	21.4
10-20 years	33.9	***	11.1	27.7	***	11.0	37.2	**	17.1	28.0	n.s.	20.5
>20 Years	32.7	***	11.6	22.9	**	10.4	27.1	***	14.1	25.6	n.s.	19.5

^a The table reports percentage of specified initial performance group that transition to Poor. Percentage signs are removed for readability. ^b Significance levels: * $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$. ^c Retail and wholesale combined for Swedish sample. ^d Size classes for Australian sample based on revenue in Australian dollars: Size 1 <\$300K; Size 2 \$300K-\$1M; Size 3 \$1M-\$3M; Size 4 >\$3M. Size classes for Swedish sample based on revenue in Kronor: Size 1 <15M; Size 2 15M-\$50M; Size 3 \$50M-\$150M; Size 4 >\$150M. ^eThe Swedish results are not reported as the sample included only 12 firms less than 2 years old.

Tabella 8 - Analisi dei sottocampioni per verificare l'ipotesi I2

Il quadro che emerge da queste suddivisioni è in buona sostanza analogo a quello apparso nell'analisi originale.

La proporzione di aziende che in un primo momento si trova nello stato di Profit e che poi raggiunge lo stato di Star è più elevata della proporzione di

aziende che inizialmente si trovano nello stato di Growth e che in un secondo momento raggiungono lo stato di Star, seppure alcune differenze non siano significative e vi sia una differenza che assume il segno opposto a quello aspettato (è il caso della transizione a tre anni per le aziende australiane che lavorano nel settore retail).

Anche i risultati che si trovano nella tabella 8 sono simili a quelli trovati nell'analisi iniziale, ovvero la proporzione di aziende che in un primo momento si trova nello stato di Growth e che poi raggiunge lo stato di Poor è più elevata della proporzione di aziende che inizialmente si trovano nello stato di Profit e si spostano nello stato di Poor.

Anche in questo caso vi sono differenze non significative ed una differenza assume il segno opposto rispetto a quello atteso (si veda la transizione a un anno per le aziende svedesi di età compresa tra i due e i cinque anni).

Concludendo, le ipotesi proposte da Davidsson vengono accettate.

Le aziende che in un primo momento si classificano come Profit hanno maggiore vantaggio e maggiori probabilità di successo nei confronti delle aziende che scelgono di aumentare le proprie vendite senza raggiungere buoni livelli di profittabilità.

2.3 Conclusione

In questo capitolo è stato introdotto il concetto di crescita nelle new ventures, e la relazione esistente tra crescita dimensionale e profitto.

Per farlo ci siamo avvalsi della letteratura: per presentare la crescita nelle new ventures abbiamo citato una pubblicazione di Elizabeth Garnsey, e per descrivere la relazione tra crescita e profittabilità abbiamo utilizzato uno studio di Davidsson, Steffens e Fitzsimmons.

Nella prima parte di questo capitolo abbiamo visto quali siano le fasi tipiche che ogni azienda è costretta a fronteggiare dal momento della propria fondazione sino al raggiungimento di una propria maturità: riassumendole, i primi istanti di vita di un'impresa si caratterizzano dalla formazione delle risorse iniziali, che generalmente sono apportate dai soci fondatori o risultano dall'azione di ricerca effettuata dai fondatori stessi, con lo scopo di trovare enti esterni intenzionati a sovvenzionare l'azienda appena fondata. La fase di ricerca è particolarmente critica, perché trovare imprese intenzionate ad impegnare risorse su progetti imprenditoriali non sempre si rivela semplice. È dunque preferibile avvalersi di strumenti quali un business plan, che permette agli investitori di avere un'idea chiara e trasparente su quali possano essere rischi e benefici dell'investimento che si apprestano ad effettuare. Una volta terminata questa fase, con la ricerca e la mobilitazione di risorse terminata, l'impresa comincerà a sua volta a produrre ricchezza e risorse, affacciandosi nel mercato ed iniziando ad incassare i ricavi delle proprie vendite. Nel frattempo l'impresa dovrà fronteggiare e cercare di risolvere una serie di problemi interni, di modo tale da poter produrre in maniera efficiente, snellendo i propri processi operativi, cercando di ottenere profitti ed incrementare il proprio fatturato. Sarà proprio l'andamento dei ricavi di vendita a caratterizzare le fasi successive a queste: le fluttuazioni del fatturato determineranno le scelte interne. Abbiamo visto infatti che le vendite possono aumentare, stabilizzarsi nei proprio livelli, o decrescere. Ad ogni possibilità

si associano problematiche e decisioni che gli imprenditori devono affrontare e prendere, e che non sempre si rivelano di facile interpretazione. Se comunque, l'impresa riuscirà a sopravvivere a queste rilevanti difficoltà, entrerà nella fase della maturità, dove con il passare del tempo fatturato e profitti si consolidano, e l'impresa cercherà di rafforzare la propria immagine nel mercato e confermare le proprie performance nel corso degli anni.

Nella seconda parte del capitolo abbiamo analizzato le relazioni esistenti tra profitto e crescita, prendendo spunto dalla pubblicazione di Davidsson, Steffens e Fitzsimmons. In letteratura la ricerca di relazioni tra crescita e profittabilità si è rilevata inconcludente, ovvero i risultati ottenuti si presentano in maniera discordante gli uni dagli altri, rendendo così impossibile la realizzazione di un modello che potesse riassumere un comportamento comune a tutte le imprese.

Nonostante siano innumerevoli gli studi che lodino il valore della crescita dimensionale e del rafforzamento delle vendite, è importante affermare che una crescita fine a sé stessa è inutile, se non viene affiancata con la creazione di una catena del valore ed al raggiungimento di utili. Dunque per ottenere buone performance aziendali è opportuno sia rafforzare il proprio fatturato, sia però ottenere buoni livelli di profittabilità. Trascurare quest'ultima dimensione è dannoso per il futuro dell'impresa. Dallo studio effettuato vengono infatti sviluppate due ipotesi: la prima ipotesi propone che le aziende che mostrano inizialmente un'alta profittabilità e bassi livelli di crescita hanno una probabilità maggiore di raggiungere un'alta profittabilità ed alti livelli di crescita rispetto alle aziende che presentano inizialmente alti tassi di crescita e bassi livelli di profittabilità.

La seconda invece si occupa della situazione inversa, ovvero studia le imprese che presentano basse performance, ed afferma che le aziende che mostrano inizialmente alti tassi di crescita e bassi livelli di profittabilità hanno una probabilità maggiore di raggiungere una bassa profittabilità e bassi li-

velli di crescita rispetto alle aziende che presentano inizialmente alta profitabilità e bassi livelli di crescita.

Al termine delle analisi, i risultati confermeranno queste ipotesi, avvalorando la tesi secondo la quale per un'impresa che punta a raggiungere alti standard di crescita dimensionale e di profitto è importante innanzitutto puntare su una crescita qualitativa piuttosto che quantitativa, raggiungendo buoni margini di profitto ed una situazione di efficienza interna che condurrà poi, con buone probabilità, anche ad un incremento delle vendite.

Al contrario, concentrarsi nel conseguire un aumento del fatturato, tralasciando il conseguimento di utili, si rivelerà nocivo per l'impresa, che successivamente si troverà non solo a raggiungere un basso profitto (se non addirittura una perdita) ma conseguirà anche bassi tassi di incremento delle vendite.

CAPITOLO 3

ANALISI DEL CAMPIONE

In questo capitolo verrà descritta l'analisi dei dati eseguita nel nostro campione di aziende. Le ipotesi formulate nella pubblicazione di Davidsson et al. sono state testate nel nostro gruppo di imprese e, utilizzando lo stesso metodo di analisi, abbiamo verificato se i risultati e le conclusioni sono le medesime.

3.1 Il database

Il database preso in esame comprende 303 aziende venete.

Tutte queste sono imprese che operano nel settore manifatturiero e sono nate negli anni 2000, 2001 e 2002. Sono inoltre società di capitali.

Si tratta di un database contenente i dati relativi ai bilanci delle aziende dall'anno successivo alla propria fondazione al 2009. Tutti i dati sono stati estratti dal database AIDA.

Come detto di queste aziende abbiamo accesso ai dati relativi del bilancio d'esercizio, più altre informazioni. Di queste aziende conosciamo infatti: la P. IVA, il comune e la provincia della sede legale, il codice ATECO 2007 di appartenenza, l'anno di costituzione, la forma giuridica (se è S.P.A. o S.R.L.), se è una società *de novo* o *de alio* (la differenza verrà specificata più avanti), il numero di persone (o di aziende) che hanno costituito la società, la riclassificazione NACE dell'azienda a seconda che si tratti di un'azienda ad alto contenuto tecnologico, medio-alto, medio-basso e basso, sap-

priamo se l'azienda risulta attiva o cessata (con aggiornamento a luglio 2011), ed il motivo della cessazione. Conosciamo inoltre se la società è stata interessata ad operazioni di acquisizione o fusione con altre aziende.

In aggiunta, possediamo diversi dati di bilancio: i ricavi delle vendite, l'utile netto, il totale attività e patrimonio netto, il valore aggiunto, il totale imposte, il numero di dipendenti, l'indice di indebitamento a breve e a lungo termine, il leverage, il ROA, il ROI, il ROE, il ricavo pro capite e il totale imposizioni. Il tutto per tutti gli anni di vita delle aziende.

Per effettuare il nostro studio ci siamo avvalsi di due indicatori di bilancio: i ricavi delle vendite ed il ROA, come tra l'altro veniva svolto nella pubblicazione di Davidsson et al. (nel mio studio è stata svolta un'analisi parallela prendendo come variabili di interesse il numero di dipendenti ed il ROA, ma i risultati ottenuti erano simili a quelli ricavati nell'analisi originale).

I dati presenti nel database sono stati puliti, eliminando le aziende che presentassero un numero di missing values (ovvero di dati mancanti relativi ai valori del fatturato o di ROA) superiore al 50% del totale più una pulizia degli outlier. Tutti i dati con tassi di crescita di fatturato anomali se confrontati con i tassi di aumento dei dipendenti sono stati tolti dal campione preso in esame.

In questo modo il database è passato da 303 a 269 aziende, e da cui ho iniziato a sviluppare le analisi.

3.2 Analisi descrittiva

Le aziende analizzate presentano uno spaccato dell'economia veneta. Da un'analisi descrittiva possiamo comprendere più accuratamente l'eterogeneità delle società esaminate.

Vediamo dunque una breve analisi descrittiva per scoprire le varie caratteristiche di queste imprese.

Provincia sede legale

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid</i>	<i>Belluno</i>	8	3,0	3,0	3,0
	<i>Padova</i>	35	13,0	13,0	16,0
	<i>Rovigo</i>	4	1,5	1,5	17,5
	<i>Treviso</i>	63	23,4	23,4	40,9
	<i>Venezia</i>	26	9,7	9,7	50,6
	<i>Verona</i>	55	20,4	20,4	71,0
	<i>Vicenza</i>	78	29,0	29,0	100,0
	<i>Total</i>	269	100,0	100,0	

La maggior parte delle aziende, come prevedibile, si concentrano nel territorio vicentino e nel trevigiano, province che si caratterizzano per una forte propensione all'imprenditoria. Sorprende il dato relativo alla provincia di Padova, che presenta un numero di imprese inferiore alla metà rispetto alla provincia vicentina. Il comune con più imprese è Arzignano (VI) con 7 aziende, seguito dai comuni di Padova e Vicenza con 6.

Sono in minoranza (come ipotizzabile) le aziende fondate nelle province di Rovigo e di Belluno.

Anno di costituzione delle aziende

Anno costituzione

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid</i> 2000	66	24,5	24,5	24,5
2001	146	54,3	54,3	78,8
2002	57	21,2	21,2	100,0
<i>Total</i>	269	100,0	100,0	

Sebbene gli anni di fondazione delle aziende presi in esame fossero solamente 3, vi è una predominanza numerica delle imprese fondate nel 2001 a dispetto degli altri due anni.

Forma giuridica

Le società di capitali si dividono in Società Per Azioni (S.P.A.), Società a Responsabilità Limitata (S.R.L) ed in Società in Accomandita Per Azioni (S.A.P.A.). A seconda della propria forma giuridica, le aziende esaminate presentano i seguenti dati:

Forma giuridica

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid</i> S.P.A.	16	5,9	5,9	5,9
S.P.A. a socio unico	9	3,3	3,3	9,3
S.R.L.	202	75,1	75,1	84,4
S.R.L. a socio unico	41	15,2	15,2	99,6
Società consortile a responsabilità limitata	1	,4	,4	100,0
<i>Total</i>	269	100,0	100,0	

Più del 90% delle aziende esaminate sono società a responsabilità limitata, mentre meno del 10% sono società per azioni e si verifica un solo caso di

società consortile a responsabilità limitata.

In base al numero di soci, vediamo che il 18% delle aziende è una società a socio unico, mentre la restante parte delle imprese è una società con più soci fondatori.

Codice ATECO

Ateco 2007

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid</i> 10	8	3,0	3,0	3,0
13	11	4,1	4,1	7,1
14	13	4,8	4,8	11,9
15	20	7,4	7,4	19,3
16	13	4,8	4,8	24,2
17	8	3,0	3,0	27,1
18	5	1,9	1,9	29,0
19	1	,4	,4	29,4
20	4	1,5	1,5	30,9
22	11	4,1	4,1	34,9
23	14	5,2	5,2	40,1
24	6	2,2	2,2	42,4
25	60	22,3	22,3	64,7
26	7	2,6	2,6	67,3
27	14	5,2	5,2	72,5
28	36	13,4	13,4	85,9
29	1	,4	,4	86,2
30	2	,7	,7	87,0
31	20	7,4	7,4	94,4
32	8	3,0	3,0	97,4
33	7	2,6	2,6	100,0
<i>Total</i>	269	100,0	100,0	

Il codice ATECO (ATtività ECONomiche) è un codice che permette di associare ad ogni impresa il settore merceologico in cui questa opera. È così possibile collegare univocamente ogni numero ad un settore specifico del campo manifatturiero, in maniera tale da permettere l'identificazione dell'atti-

vità svolta.

Nel nostro campione il codice ATECO che si riscontra più frequentemente è il codice 25, ovvero riguardante aziende fabbricanti di prodotti in metallo, che si registra nel 22,3% dei casi. Ciò indica che le aziende siderurgiche impegnate nella lavorazione del metallo sono le più diffuse.

Con il 13,4% del totale si presentano poi aziende fabbricanti di macchinari ad impiego generale (codice 28), seguite da aziende che fabbricano articoli in pelle (codice 15, con il 7,4% dei casi) e che si occupano della fabbricazione di mobili (codice 31, con il 7,4% dei casi).

Le restanti aziende occupano altre aree manifatturiere. Questa suddivisione per codice ATECO ci fornisce un'idea dell'estensione del settore manifatturiero.²

De alio e de novo

Abbiamo introdotto nel primo capitolo il concetto delle aziende *de alio* e le aziende *de novo*. Vediamo in cosa consiste questa differenza e come è stata eseguita questa riclassificazione.

Partiamo dal principio, ovvero dal periodo di tempo che segue immediatamente la fondazione di un'azienda.

Ogni impresa, una volta istituita, deve accedere a delle risorse e procedere alla movimentazione delle stesse. In contemporanea con questa procedura i soci fondatori devono scegliere un mercato in cui affacciarsi. Chiaramente la scelta del settore in cui operare è vincolata da quelle che sono le conoscenze pregresse possedute dagli imprenditori.

Le risorse che l'impresa possiede al momento della propria nascita provengono da soci fondatori, che decidono appunto di fondare l'azienda, e da organizzazioni esterne che scelgono di sovvenzionare finanziariamente l'attività appena creata.

² Per una tabella completa dei codici ATECO considerati si rimanda all'Appendice.

I soci fondatori possono essere persone fisiche od anche persone giuridiche. Qualora tra i soci vi fossero persone giuridiche (ad esempio una società già esistente), che decide di investire risorse per la creazione di una nuova società, allora l'azienda fondata è un'impresa *de alio*. L'impresa-madre, al momento della fondazione apporterà diverse risorse per la costituzione della nuova azienda. Agendo così, alleggerirà la condizione iniziale della new venture, che non dovrà sprecare tempo in estenuanti ricerche (ad esempio di sponsorizzazioni economiche); e che al contempo si troverà con un bagaglio di conoscenze e di know-how maggiore rispetto ad aziende che non possono godere di tale vantaggio.

Le aziende *de alio* sono quindi quelle imprese che si immettono sul mercato stringendo legami o collaborazioni con un'impresa già esistente, solitamente di dimensioni maggiori, e che fornisce delle risorse iniziali alla nuova azienda che viene a formarsi.

Spesso l'azienda-madre si trova in situazioni di controllo (parziale o totale) sulla new venture, dal momento che le risorse investite nella formazione del capitale sociale le garantiscono il diritto di proprietà su quote azionarie.

Le aziende *de alio* si suddividono in tre macro categorie: le joint-venture, le aziende in franchising e le spin-off.

Le joint-venture rappresentano un caso in cui due o più imprese già esistenti apportano risorse per la creazione di una neo azienda. Le società collaboratrici si impegnano nella creazione di un progetto comune, suddividendosi oneri e rischi, ma anche compartendo utili e profitti. Nella più classica delle joint-venture vengono fusi know-how, capitali o manodopera, creando così una nuova impresa che possenga risorse provenienti da aziende già consolidate.

Nelle aziende in franchising invece, si forma una relazione tra una impresa nuova ed un'altra con un marchio già affermato. L'affiliato ha così il diritto

di poter commercializzare i propri prodotti utilizzando l'insegna dell'affiliante che fornisce inoltre assistenza tecnica e consulenza sui metodi di lavoro. L'affiliato si impegna al pagamento di una percentuale sul proprio fatturato (royalty) od a una commissione d'ingresso.

Le imprese spin-off sono invece quelle aziende in cui avviene un distacco di un'unità organizzativa, che era originariamente inglobata all'interno della società-madre. La new venture fondata sarà giuridicamente indipendente dall'azienda dalla quale si stacca, sebbene continui a relazionarsi attivamente con essa. Spesso le spin-off vengono fondate con lo scopo di sviluppare nuovi ed innovativi progetti, godendo però di un'organizzazione più efficiente e snella rispetto all'azienda originale.

Le imprese *de novo* invece sono quelle che si introducono nel mercato senza alcun tipo di relazione giuridica con altre società.

Le risorse possedute da queste tipologie di aziende sono quelle materiali apportate dagli imprenditori (o da sovvenzionatori esterni) e quelle immateriali derivate dalle conoscenze pregresse e dall'esperienza dei soci fondatori e dalla propria forza lavoro.

Dalla classificazione proposta da Helfat & Liebermann (2002), esse si dividono in spin-off imprenditoriali ed in start-up. Nel caso di spin-off imprenditoriali, l'impresa possiede conoscenze pregresse del settore in cui si opera, ed un know-how derivato dalle esperienze dei soci fondatori e dal personale, che hanno già lavorato all'interno del settore in cui la new venture ha scelto di immettersi.

Le aziende start-up al contrario, non posseggono alcun tipo di relazione con il settore in cui si inserisce, e neppure nessuna conoscenza pregressa derivata dall'esperienza della forza lavoro.

La tabella sottostante ci illustra quante aziende sono classificate tra le *de alio* e tra le *de novo*.

De novo - De alio

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Dealio	85	31,6	31,6	31,6
Denovo	184	68,4	68,4	100,0
Total	269	100,0	100,0	

La maggioranza delle imprese si classifica come *de novo*.

Più dei due terzi delle aziende non presenta nel proprio assetto societario società esterne che abbiano apportato risorse.

Contenuto tecnologico

A seconda del contenuto tecnologico le aziende sono poi state riclassificate in aziende ad alto contenuto tecnologico (Hi tech), a medio alto contenuto tecnologico (Medium-hi tech), a medio basso contenuto tecnologico (Medium-low tech) e a basso contenuto tecnologico (Low tech).

Questa suddivisione è stata eseguita mediante i codici ATECO sopra descritti, ed utilizzando anche la riclassificazione NACE (Classificazione statistica delle attività economiche nelle Comunità europee) che ci ha permesso di attribuire ad ogni settore merceologico il corrispondente contenuto tecnologico, ottenendo 4 diverse classi.

Contenuto tecnologico

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Hi tech	7	2,6	2,6	2,6
Medium-Hi tech	57	21,2	21,2	23,8
Medium-Low tech	99	36,8	36,8	60,6
Low tech	106	39,4	39,4	100,0
Total	269	100,0	100,0	

La maggioranza delle aziende analizzate sono a basso (39,4%) e a medio basso contenuto tecnologico (36,8%). Questo dato è abbastanza indicativo del Veneto, dove vi sono una grande quantità di industrie manifatturiere, ma che si caratterizzano per essere appunto aziende produttrici di prodotti a bassa e medio-bassa tecnologia.

Al contrario, si riscontra un bassissimo numero di aziende Hi tech (solo il 2,6%) e circa un quinto delle imprese è a medio-alto contenuto tecnologico.

Complessivamente, più del 75% delle imprese sono dunque a basso/medio-basso contenuto tecnologico, a fronte di un 23,8% che riscontrano invece un alto/medio-alto contenuto tecnologico.

Hi/Medium-Hi tech - Low/Medium-Low tech

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid Hi/Medium-Hi Tech</i>	64	23,8	23,8	23,8
<i>Lo/Medium-Lo Tech</i>	205	76,2	76,2	100,0
<i>Total</i>	269	100,0	100,0	

Analisi aziende cessate

Nel paragrafo relativo alla descrizione del database, è stato indicato che le imprese prese in esame sono aziende nate negli anni 2000, 2001 e 2002.

Attraverso lo studio del database di AIDA è stato possibile ricavare quali aziende risultino ancora attive o abbiano cessato l'attività. L'ultimo aggiornamento riguardante questo stato è datato luglio 2011, data in cui è stato effettuato il controllo più recente.

Cessata - Attiva

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid Attiva</i>	239	88,8	88,8	88,8
<i>Cessata</i>	30	11,2	11,2	100,0
<i>Total</i>	269	100,0	100,0	

Da questo controllo abbiamo ricavato che 30 aziende, ovvero l'11,2% del totale, hanno cessato l'attività nel corso di questo decennio. Purtroppo il dato qui presente non è esatto, in quanto il database AIDA tende periodicamente a controllare lo stato di vita delle aziende, eliminando quelle che chiudono l'attività. Il dato qui presente conseguentemente risulterà non corretto, dal momento che si suppone che molte aziende effettivamente cessate non risultino presente nel database, e che dunque la percentuale reale di società cessate possa essere più alta.

Ad ogni modo, AIDA ci fornisce anche la ragione della cessazione delle imprese, come si vede dallo schema qui sotto.

Motivo cessazione

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid cancellazione registro delle imprese</i>	1	,4	3,3	3,3
<i>fallimento</i>	14	5,2	46,7	50,0
<i> fusione con altra società</i>	1	,4	3,3	53,3
<i> liquidazione volontaria</i>	2	,7	6,7	60,0
<i> mediante incorporazione ad altra società</i>	9	3,3	30,0	90,0
<i> scioglimento</i>	3	1,1	10,0	100,0
<i>Total</i>	30	11,2	100,0	
<i>Missing</i>	239	88,8		
<i>Total</i>	269	100,0		

Possiamo vedere che i motivi che portano alla cessazione sono molteplici. I più diffusi sono il fallimento (46,7% del totale delle cessazioni) e l'incorpo-

razione ad altra società (il 30% del totale).

Nella riclassificazione effettuata da Davidsson et al., e riproposta nella nostra analisi, queste aziende verranno inserite tra le aziende Exit, ovvero quelle imprese che nel corso della durata dell'intervallo temporale preso in esame dello studio, escono dal mercato.

Come anticipato da Davidsson et al., non ha senso incorporare la categoria Exit alla classe Poor, in quanto la cessazione di un'impresa non corrisponde necessariamente a cattive performance aziendali (si prenda il caso della fusione o dell'incorporazione ad altra società).

Si veda ad esempio che delle 30 aziende cessate, 10 sono soggette ad operazioni di fusioni ed incorporazioni, mentre le restanti 20 sono costrette a terminare l'attività per insuccessi aziendali.

Vediamo ora in termini temporali, quando avviene la cessazione delle aziende analizzate.

Durata anni attività prima della cessazione

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid</i>	3	1	,4	3,3	3,3
	4	1	,4	3,3	6,7
	5	4	1,5	13,3	20,0
	6	6	2,2	20,0	40,0
	7	7	2,6	23,3	63,3
	8	3	1,1	10,0	73,3
	9	7	2,6	23,3	96,7
	10	1	,4	3,3	100,0
	<i>Total</i>	30	11,2	100,0	
<i>Missing</i>		239	88,8		
<i>Total</i>		269	100,0		

La maggior parte delle imprese analizzate cessa la propria attività tra il sesto ed il nono anno.

Analisi del numero di dipendenti

Un'analisi del numero di dipendenti ci fornisce un'idea complessiva delle dimensioni delle imprese esaminate.

Analisi del numero di dipendenti

		Employees 1 anno	Employees 4 anno	Employees 7 anno
<i>N</i>	<i>Valid</i>	269	268	250
	<i>Missing</i>	0	1	19
<i>Mean</i>		13,4907	16,9701	19,6800
<i>Median</i>		7,0000	9,0000	12,5000
<i>Mode</i>		3,00	6,00	4,00
<i>Sum</i>		3629,00	4548,00	4920,00
<i>Percentiles</i>	25	3,0000	6,0000	7,0000
	50	7,0000	9,0000	12,5000
	75	17,0000	17,0000	20,0000

Dalla tabella qui importata possiamo reperire alcuni dati riguardanti il numero di dipendenti per il primo anno, il quarto ed il settimo.

Si nota innanzitutto che il numero di aziende esaminate decresce, come ovvia conseguenza della cessazione di alcune di queste.

Si vede inoltre che il numero medio di dipendenti per il primo anno è di 13,49, mentre la mediana assume il valore 7. Ciò ci indica che almeno la metà delle aziende ha 7 o meno dipendenti per il primo anno in cui viene preso in esame. La moda è assunta dal valore 3. Al primo anno 32 aziende (l'11,9% del totale) presentano tale numero di dipendenti.

Nel complessivo, le 269 aziende prese in esame hanno una forza lavoro di 3629 dipendenti.

Al quarto anno di attività, si nota una crescita del numero medio di dipendenti per azienda, ed uno spostamento della mediana da 7 a 9. La moda è assunta dal valore 6, ed il totale della forza lavoro è di 4548 persone.

Dopo sette anni di vita, vi sono 19 aziende che hanno terminato l'attività. Il

numero medio di dipendenti è di 19,68 per impresa e la mediana assume il valore 12,5. Dunque, metà delle imprese esaminate hanno meno di 13 dipendenti, e ciò rappresenta un'evidente dato di crescita se rapportato con i dati delle mediane al primo e quarto anno. Complessivamente dunque, le 250 imprese posseggono una forza lavoro di 4920 persone.

Nell'arco di 7 anni la media e la mediana hanno assunto valori crescenti, e sono stati creati 1291 posti di lavoro (+35,57% della forza lavoro iniziale), a fronte però di una cessazione di 19 imprese, il ciò a testimoniare che, nonostante vi siano state alcune aziende che hanno cessato l'attività, si è riscontrata una crescita media del numero di dipendenti per ciascuna azienda.

Analisi del ROA

Prendiamo ora in analisi un altro indicatore a nostra disposizione: il ROA.

Il ROA (Return on assets) è un indice di bilancio che misura la redditività di un'impresa.

Esso si ottiene dal rapporto tra *Utile netto* e *Totale attivo*.

Un ROA di valore positivo è indice di salute dell'azienda, dal momento che tale presupposto indica la presenza di un utile a fine esercizio. Al contrario, un ROA di segno opposto indica il raggiungimento di una perdita d'esercizio, e quindi denota delle performance aziendali negative. Chiaramente, più il valore del ROA è alto, più si associa ad un'alta profittabilità dell'azienda.

Analisi del ROA

		ROA (%) 1 anno	ROA (%) 4 anno	ROA (%) 7 anno
<i>N</i>	<i>Valid</i>	269	268	250
	<i>Missing</i>	0	1	19
<i>Mean</i>		6,6532	6,3314	6,6918
<i>Median</i>		4,7200	5,5700	5,5950
<i>Minimum</i>		-40,85	-92,41	-34,48
<i>Maximum</i>		44,45	42,82	38,20
<i>Percentiles</i>	25	1,8600	2,9400	2,9050
	50	4,7200	5,5700	5,5950
	75	10,6100	9,5400	9,1400

Le imprese esaminate mostrano per il primo anno di esercizio una media del ROA di 6,65%, mentre la mediana è del 4,72%. 240 aziende su 269 (poco meno del 90%) registrano un ROA di segno positivo, ovvero un'utile di fine esercizio

Al quarto anno d'esercizio la media del ROA si abbassa leggermente, e assume valore 6,33%. La mediana è il 5,57%. L'aumento del valore del primo e del secondo quartile ci indicano che c'è stato un lieve miglioramento delle performance delle imprese prese in esame, infatti la proporzione di imprese che registrano utili è aumentata, con 247 aziende su 268, pari al 92,1% dei casi totali.

Al termine del settimo anno di vita delle aziende, la media del ROA è pari a 6,69%, mentre la mediana è pari a 5,595%. Il valore del primo e secondo quartile è pressoché invariato se confrontato con quello relativo al quarto anno di attività, mentre le aziende che registrano utili sono l'89,2% del totale, con 223 aziende su 250.

Complessivamente possiamo dire che le performance nell'arco di tempo di 6 anni sono leggermente migliorate, dato dimostrato dalla crescita della media e della mediana nel confronto tra primo e settimo anno.

Analisi del fatturato

Esaminiamo ora la variabile che viene utilizzata per descrivere la crescita dimensionale: il fatturato.

Analisi del fatturato

		Ricavi 1 anno	Ricavi 4 anno	Ricavi 7 anno
N	Valid	269	268	250
	Missing	0	1	19
Mean		2,764,327.21	4,563,758.25	5,956,861.22
Median		1,343,369.00	2,253,126.00	2,903,983.50
Sum		743,604,019.00	1,223,087,212.00	1,489,215,304.00
Percentiles	25	858,518.00	1,354,366.75	1,600,616.00
	50	1,343,369.00	2,253,126.00	2,903,983.50
	75	2,635,292.50	4,667,649.00	6,244,310.75

Nelle imprese analizzate la media dei ricavi del primo anno di esercizio è di 2.764.327,21 euro mentre la mediana è di 1.343.369,00 euro. Il giro d'affari generato nel primo anno preso in esame è di poco inferiore ai 744 milioni di euro. Possiamo vedere che la media è di poco superiore al terzo quartile, e ciò ci indica che la distribuzione dei ricavi del primo anno difficilmente potrebbe adattarsi ad una normale.

Per il quarto anno di attività si riscontra un notevole aumento sia della media, che assume il valore 4.563.758,25 euro, sia della mediana, che è di 2.253.126 euro. In questo caso il giro d'affari generato supera il miliardo e 223 milioni di euro.

Nel settimo anno d'esercizio il valore della media sale ulteriormente e assume il valore 5.956.861,22 euro, mentre la mediana assume il valore 2.903.983,50 euro. Il giro d'affari al settimo anno è di poco inferiore al miliardo e mezzo di euro.

Confrontando il fatturato del primo e del settimo anno d'esistenza delle imprese, si notano degli incrementi notevoli. Media e mediana sono più che

raddoppiate, registrando curiosamente lo stesso incremento del 116,2%; ed il giro d'affari generato registra un aumento del 102,27%.

Concludendo un'analisi descrittiva del campione preso in esame, un'azienda mediana è un'impresa che al primo anno di attività presenta 7 dipendenti, un fatturato di 1.343.369,00 ed un ROA del 4,27%. Al quarto anno di attività un'azienda mediana presenta invece 9 dipendenti, un fatturato di 2.253.126 euro e un ROA del 5,57%. Infine, al settimo anno di attività la stessa impresa presenterà 12 dipendenti, un fatturato di 2.903.983,50 euro ed un ROA del 5,595%.

Per riassumere meglio l'analisi effettuata è opportuno utilizzare la mediana piuttosto che la media, in quanto quest'ultimo strumento statistico è più sensibile ai valori estremi dei dati, mentre invece la mediana non risente della presenza di dati numerici anomali.

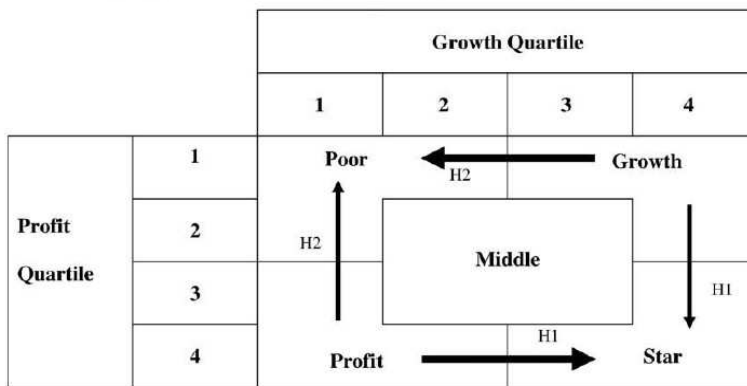
Dunque nell'arco degli anni esaminati le aziende hanno la tendenza a crescere sia dal punto di vista del fatturato e delle proprie dimensioni, sia nelle proprie performance qualitative, incrementando di anno in anno il valore dei ricavi di vendita e del ROA.

3.3 Analisi dei dati

Analogamente a quanto svolto nello studio di Davidsson et al., in questa analisi abbiamo studiato la crescita dimensionale e qualitativa del nostro campione di aziende.

Per farlo abbiamo utilizzato la matrice a doppia entrata proposta nella pubblicazione, e descritta nel capitolo 2, alla figura 5.

Categorization Schema of Firms by Growth and Profitability



Ogni azienda è stata riclassificata a seconda delle proprie performance tra Poor, Middle, Growth, Profit e Star. Questa suddivisione è stata svolta per un periodo iniziale ed un periodo finale, di modo tale da ricavare uno stato iniziale ed uno stato finale per ciascuna impresa, con il fine di poter verificare le ipotesi citate nel capitolo precedente. Queste ipotesi sono:

Prima ipotesi (I1): le aziende che mostrano inizialmente un'alta profittabilità e bassi livelli di crescita hanno una probabilità maggiore di raggiungere un'alta profittabilità ed alti livelli di crescita rispetto alle aziende che presentano inizialmente alti tassi di crescita e bassi livelli di profittabilità.

Seconda ipotesi (I2): le aziende che mostrano inizialmente alti tassi di crescita e bassi livelli di profittabilità hanno una probabilità maggiore di raggiungere una bassa profittabilità e bassi livelli di crescita rispetto alle aziende che presentano inizialmente alta profittabilità e bassi livelli di crescita.

Riprendendo ciò che è stato scritto nel secondo capitolo, I1 si può riassumere con il seguente enunciato: la proporzione di aziende che si classificano inizialmente come Profit e raggiungono lo stato finale di Star (π_1) è più alta della proporzione di aziende che si classificano inizialmente come Growth e raggiungono lo stato finale di Star (π_2).

Nello stesso modo, I2 si può schematizzare affermando che: la proporzione di aziende che si classificano inizialmente come Profit e raggiungono lo stato finale di Poor (μ_1) è più bassa della proporzione di aziende che si classificano inizialmente come Growth e raggiungono lo stato finale di Poor (μ_2).

In questo studio sono state svolte tre analisi con differenti spazi temporali, per poter analizzare la bontà delle ipotesi e studiando se i risultati potessero variare con il mutare dell'orizzonte temporale preso in esame.

Le tre analisi si distinguono quindi in:

Prima analisi: il periodo temporale iniziale riguarda i primi due anni di attività dell'impresa, ed il periodo temporale finale riguarda il secondo ed il terzo anno di attività dell'azienda.

Seconda analisi: il periodo temporale iniziale riguarda i primi due anni di attività dell'impresa, ed il periodo temporale finale riguarda il terzo ed il quarto anno di attività dell'azienda.

Terza analisi: il periodo temporale iniziale riguarda i primi tre anni di attività dell'impresa, ed il periodo temporale finale riguarda il quinto, il sesto ed il settimo anno di attività dell'azienda.

Riassumendo, nella prima analisi c'è un solo anno di transizione tra lo stato iniziale e lo stato finale, nel secondo vi sono due anni di transizione e nella terza quattro. Inoltre, a differenza della prima e seconda analisi in cui si studiano due anni, nella terza ne vengono presi in esame tre.

Per ricavare i tassi di crescita dimensionale ed i tassi di profittabilità nelle prime due analisi sono stati utilizzati gli stessi metodi usati da Davidsson et al., ovvero per il tasso di crescita del fatturato:

$$[Vendite\ anno\ (n+t+1) - Vendite\ anno\ (n+t)] / Vendite\ anno\ (n)$$

e per la media del ROA:

$$[ROA \text{ anno } (n+t) + ROA \text{ anno } (n+t+1)]/2$$

dove l'anno n e l'anno $n+1$ sono rispettivamente il primo ed il secondo anno in cui è disponibile il bilancio, mentre t indica il numero di anni di transizione che intercorrono tra lo stato iniziale e lo stato finale (chiaramente, per il calcolo degli indici dello stato iniziale, t assume valore 0).

Nella terza analisi il tasso di crescita del fatturato è stato calcolato come

$$[Vendite \text{ anno } (n+t+2) - Vendite \text{ anno } (n+t)] / Vendite \text{ anno } (n)$$

e la media del ROA:

$$[ROA \text{ anno } (n+t) + ROA \text{ anno } (n+t+1) + ROA \text{ anno } (n+t+2)]/3$$

Una volta calcolati gli indicatori di qui sopra, le aziende vengono divise in quartili, inserite in una tabella a doppia entrata (fig. 5) e riclassificate secondo le proprie performance. Ogni impresa presenta uno stato iniziale ed uno stato finale, che varia a seconda dell'orizzonte temporale e dal numero di anni di transizione.

Come già indicato, è di nostro interesse comprendere se la proporzione di imprese che inizialmente si caratterizza come Profit e che raggiunge lo stato di Star è più elevata rispetto alle imprese che si inquadrano inizialmente come Growth e raggiungono il livello di Star.

Per verificare questo, è stato utilizzato il Test esatto di Fisher.

Questo test si usa per la verifica d'ipotesi nell'ambito della statistica non parametrica per testare l'ipotesi nulla $H_0: \rho_1 = \rho_2$ contro l'ipotesi alternativa $H_1: \rho_1 \neq \rho_2$ (od, alternativamente $\rho_1 > \rho_2$ e $\rho_1 < \rho_2$) in sostituzione del test Chi-quadro in condizioni particolari, ovvero quando i dati presentano una nume-

rosità e frequenze attese basse.

Il test opera in questo modo:

Si supponga di avere due variabili nominali dicotomiche divise in due categorie.

		stato iniziale		
		0	1	Totale
stato finale	0	a	b	$a+b$
	1	c	d	$c+d$
	Totale	$a+c$	$b+d$	n

Si assuma che tra a , b , c e d vi siano dei valori inferiori a 5.

Si vuole testare l'ipotesi che $\rho_1 = \rho_2$ ove $\rho_1 = \frac{a}{a+c}$ e $\rho_2 = \frac{b}{b+d}$

Per testare l'ipotesi che le popolazioni di origine dei due campioni abbiano la stessa suddivisione dicotomica e che le differenze osservate con i dati campionari siano dovute semplicemente al caso un test chi-quadro non è corretto, a causa della bassa numerosità del nostro campione. Ci si affida di conseguenza al test esatto di Fisher.

Secondo Fisher, la probabilità di ottenere i valori a , b , c e d segue la variabile casuale ipergeometrica ed è pari a:

$$p = \frac{(a+b)!(c+d)!(a+c)!(b+d)!}{n!a!b!c!d!}$$

Mediante la funzione `fisher.test` del pacchetto statistico R si ottiene il p-value relativo all'ipotesi $H_0: \rho_1 = \rho_2$ contro l'ipotesi alternativa $H_1: \rho_1 \neq \rho_2$ (od, alternativamente $\pi_1 > \pi_2$ e $\pi_1 < \pi_2$).

A valori del p-value superiore al nostro α fissato accetteremo H_0 , in caso contrario, rifiuteremo H_0 ed accetteremo l'ipotesi alternativa.

In questo modo potremo affermare se le proporzioni dei campioni siano si-

gnificativamente diverse.

Nel nostro caso infatti, la verifica d'ipotesi che effettuiamo per verificare la prima ipotesi (I1) è del tipo:

$$\begin{cases} H0: \pi_1 = \pi_2 \\ H1: \pi_1 > \pi_2 \end{cases}$$

Dove π_1 è la proporzione di aziende che assumono come stato iniziale quello di Profit ed arrivano ad uno stato di Star, e π_2 è la proporzione di aziende che assumono come stato iniziale Growth e come stato finale Star.

Al contrario, per verificare la seconda ipotesi (I2), il nostro sistema di ipotesi sarà del tipo:

$$\begin{cases} H0: \mu_1 = \mu_2 \\ H1: \mu_1 < \mu_2 \end{cases}$$

Dove μ_1 è la proporzione di aziende il cui stato iniziale è Profit e raggiungono lo stato finale Poor e μ_2 è la proporzione di imprese che assumono come stato iniziale Growth e come stato finale Poor.

Accettare l'ipotesi nulla equivale a dire che le proporzioni analizzate non sono diverse l'una dall'altra, mentre rigettare l'ipotesi nulla, accettando l'alternativa significa che le proporzioni sono significativamente distinte, avvalorando le ipotesi formulate da Davidsson et al.

Per convenzione, decidiamo di assumere un valore soglia di α pari a 0,05.

3.4 Risultati

Vediamo ora i risultati dei tre diversi studi effettuati.

3.4.1 Prima analisi

Nella prima analisi vengono considerati i primi tre anni di attività di ogni impresa.

Il periodo iniziale è quello costituito dagli anni n e $n+1$, ed il periodo finale è formato dagli anni $n+1$ e $n+2$.

Le imprese esaminate sono 269, e al termine del terzo anno di vita, tutte le aziende hanno depositato il bilancio di fine esercizio.

Per ogni impresa sono stati calcolati i dati relativi all'incremento del fatturato ed è stata calcolata la media del ROA.

Una volta determinati i quartili, le imprese sono state inserite nella matrice a doppia entrata proposta da Davidsson, di modo tale da poter determinare uno stato iniziale ed uno stato finale.

Si può notare che, mentre i quartili relativi agli incrementi delle vendite assumono valori più elevati nel periodo di tempo corrispondente al primo biennio, i quartili relativi ai tassi di profitto sono più elevati nella media del secondo e terzo anno. Ciò ci indica che, a distanza di un anno, ci sono riscontrati lievi aumenti nei tassi di profittabilità, e tenui riduzioni dei tassi di incrementi di vendita.

Quartili indicatori di crescita e profittabilità

		Incremento vendite 2° anno su 1° anno	Media Roa 1° 2° anno	Incremento vendite 3° anno su 2° anno	Media Roa 2° 3° anno
<i>N</i>	<i>Valid</i>	269	269	269	269
	<i>Missing</i>	0	0	0	0
<i>Percentiles</i>	25	,0050	2,2350	-,0150	2,4250
	50	,1561	5,1200	,1191	5,2500
	75	,4618	9,5650	,2917	8,7600

Ad ogni modo, lo stato iniziale è il seguente:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	19	14	14	20	67
	2	15	17	16	19	67
	3	18	20	18	11	67
	4	15	16	19	18	68
	TOT.	67	67	67	68	269

Tramite la riclassificazione proposta lo stato iniziale si presenta in questo modo:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	<i>Poor</i>	48	<i>Growth</i>	53	67
	2	17,84%	<i>Medium</i>	71	19,70%	67
	3	<i>Profit</i>		26,39%	48	67
	4	49	18,22%	<i>Star</i>	17,84%	68
	TOT.	67	67	67	68	269

In maniera analoga, è stato ricavato lo stato finale delle imprese studiate, analizzando il secondo e terzo anno di attività.

Com'è naturale aspettarsi, la maggioranza delle imprese ci colloca nello stato medium.

La matrice a doppia entrata che si ricava, ottenendo i tassi di crescita delle imprese e la media del ROA per il secondo e terzo anno è la seguente:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	25	14	11	17	67
	2	14	16	21	16	67
	3	15	18	18	16	67
	4	13	19	17	19	68
	TOT.	67	67	67	68	269

Mentre lo stato finale è:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	<i>Poor</i>	53	<i>Growth</i>	44	67
	2	19,70%	<i>Medium</i>	73	16,36%	67
	3	<i>Profit</i>		27,14%	52	67
	4	47	17,47%	<i>Star</i>	19,33%	68
	TOT.	67	67	67	68	269

Per verificare le ipotesi proposte, le imprese sono state inserite in un'altra tabella a doppia entrata, ove una variabile è lo stato iniziale, e l'altra variabile è lo stato finale. Da questa raffigurazione è possibile capire quali aziende hanno effettuato un cambiamento di stato, ovvero quali hanno modificato sensibilmente le proprie performance da un anno all'altro.

Stato finale (1) * Stato iniziale (1) Crosstabulation

			Stato iniziale (1)					Total
			poor	middle	growth	profit	star	
Stato finale (1)	poor	Count	23	13	11	2	4	53
		% within Stato iniziale (1)	47,9%	18,3%	20,8%	4,1%	8,3%	19,7%
	middle	Count	10	30	11	13	9	73
		% within Stato iniziale (1)	20,8%	42,3%	20,8%	26,5%	18,8%	27,1%
	growth	Count	14	5	24	1	0	44
		% within Stato iniziale (1)	29,2%	7,0%	45,3%	2,0%	,0%	16,4%
	profit	Count	0	12	4	18	13	47
		% within Stato iniziale (1)	,0%	16,9%	7,5%	36,7%	27,1%	17,5%
	star	Count	1	11	3	15	22	52
		% within Stato iniziale (1)	2,1%	15,5%	5,7%	30,6%	45,8%	19,3%
Total	Count	48	71	53	49	48	269	
	% within Stato iniziale (1)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

In questo schema è possibile vedere tutti i cambiamenti di stato delle aziende. Nelle colonne è indicato lo stato iniziale, mentre nelle righe si trova lo stato finale. Si evince ad esempio che la maggioranza delle imprese che hanno basse performance sia di crescita dimensionale che di profitto tende a mantenere il proprio stato di Poor anche nell'anno successivo a quello di partenza, e che molto difficilmente riescono ad assumere lo stato finale di Star. I dati percentuali per colonna ci forniscono delle indicazioni precise su quale sia lo stato finale a seconda dello stato iniziale.

Inoltre, nella diagonale della matrice si ricavano i dati relativi alle imprese che non cambiano stato a cavallo di un anno. La percentuale di aziende che non cambia stato, e che si conferma con le proprie performance va dal 36,7% delle Profit (che vedremo saranno spinte a raggiungere il livello Star), al 47,9% delle aziende Poor, che non riescono, loro malgrado, a migliorare le proprie performance.

Per la nostra analisi, inoltre, vediamo che 3 aziende (su 53) che assumono come stato iniziale Growth arrivano allo stato finale di Star, mentre 15 aziende (su 49) che presentano come stato iniziale quello di Profit raggiungono la classificazione di Star al termine del terzo anno di analisi. In termini percentuali il 30,6% delle imprese che come stato iniziale si caratterizza-

no come Profit raggiungono il livello di Star, contro il 5,7% delle imprese che si presentano dapprima come Growth.

La proporzione di aziende che passa da Profit a Star (π_1) è più che quintupla rispetto alla proporzione di imprese che cambiano stato da Growth a Star (π_2).

Una conferma della significativa differenza delle due proporzioni ci è fornita anche dal Test esatto di Fisher, svolto su R

```
> y1<-15
> n1<-49
> y2<-3
> n2<-53
>
> x <-
+ matrix(c(y1, (n1-y1), y2, (n2-y2)),
+        nrow = 2)
> fisher.test(x, alternative = "greater")
```

Fisher's Exact Test for Count Data

```
data: x
p-value = 0.0009243
alternative hypothesis: true odds ratio is greater than 1
95 percent confidence interval:
 2.188318      Inf
sample estimates:
odds ratio
 7.216202
```

Assumendo come ipotesi nulla l'uguaglianza delle due proporzioni, il valore del p-value ci porta di rifiutare $H_0: \pi_1=\pi_2$ e ad accettare $H_1: \pi_1>\pi_2$ per la soglia α scelta in precedenza.

I nostri dati mostrano anche che la percentuale di aziende che assumono come stato iniziale Growth e quello finale Poor è del 20,8%, contro il solo

4,1% delle imprese che assumono come stato iniziale Profit e quello finale Poor. Vediamo una significativa differenza tra le due proporzioni μ_1 e μ_2 ed il Test esatto di Fisher eseguito ci porta a rifiutare $H_0: \mu_1 = \mu_2$ e conseguentemente ad accettare $H_1: \mu_1 < \mu_2$ per un livello α dello 0,05.

```
> y1<-2
> n1<-49
> y2<-11
> n2<-53
> x <-matrix(c(y1, (n1-y1), y2, (n2-y2)),nrow = 2)
> fisher.test(x, alternative = "less")
```

```
Fisher's Exact Test for Count Data
```

```
data: x
p-value = 0.01107
alternative hypothesis: true odds ratio is less than 1
95 percent confidence interval:
 0.0000000 0.6770022
sample estimates:
odds ratio
0.1650044
```

Dal nostro campione di imprese dunque, possiamo dire che i dati ci portano a rifiutare l'ipotesi nulla dal nostro sistema d'ipotesi, accettando l'ipotesi alternativa. Così facendo diamo credito alle supposizioni di Davidsson et al. Questi sono i dati ottenuti attraverso un'analisi con un solo anno di transizione, ovvero l'intervallo che viene assunto come periodo iniziale e come periodo finale sono particolarmente vicini, in termini temporali. Vediamo quindi aggiungendo un altro anno di transizione, quali sono i risultati ottenuti.

3.4.2 Seconda analisi

Nel secondo studio si esaminano i primi quattro anni di esistenza di un'impresa.

Il periodo di tempo iniziale è il medesimo della prima analisi, mentre il periodo finale si costituisce degli anni $n+2$ e $n+3$.

Le imprese esaminate per il periodo iniziale sono 269, mentre per quello finale si registra la cessazione di un'attività.

Anche in questa analisi sono stati calcolati i quartili relativi al tasso di crescita delle vendite e al ROA medio registrato nel periodo iniziale e nel periodo finale.

Quartili indicatori di crescita e profittabilità

		Incremento vendite 2° anno su 1° anno	Media Roa 1° 2° anno	Incremento vendite 4° anno su 3° anno	Media Roa 3° 4° anno
<i>N</i>	<i>Valid</i>	269	269	268	268
	<i>Missing</i>	0	0	1	1
<i>Percentiles</i>	25	,0050	2,2350	-,0228	2,7625
	50	,1561	5,1200	,1034	5,4150
	75	,4618	9,5650	,2816	10,1725

Anche in questo caso, come già riscontrato nella prima analisi, i quartili relativi agli incrementi delle vendite nel periodo finale segnalano una leggera diminuzione se confrontati con quelli del periodo iniziale, mentre i quartili della media del terzo e quarto anno assumono valori più elevati, segno che il ROA assume valori sempre più crescenti, mentre il tasso di incremento delle vendite diminuisce con il passare degli anni.

Lo stato iniziale sarà identico a quello calcolato nella prima analisi.

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	19	14	14	20	67
	2	15	17	16	19	67
	3	18	20	18	11	67
	4	15	16	19	18	68
	TOT.	67	67	67	68	269

Come uguale sarà la riclassificazione.

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	<i>Poor</i>	48	<i>Growth</i>	53	67
	2	17,84%	<i>Medium</i>	71	19,70%	67
	3	<i>Profit</i>		26,39%	48	67
	4	49	18,22%	<i>Star</i>	17,84%	68
	TOT.	67	67	67	68	269

Lo stato finale, con i dati relativi al terzo e quarto anno è il seguente:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	16	15	17	19	67
	2	14	19	18	16	67
	3	22	18	13	14	67
	4	15	15	19	18	67
	TOT.	67	67	67	67	268

E la riclassificazione è la seguente:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	<i>Poor</i>	45	<i>Growth</i>	52	67
	2	16,79%	<i>Medium</i>	68	19,40%	67
	3	<i>Profit</i>		25,37%	51	67
	4	52	19,40%	<i>Star</i>	19,03%	67
	TOT.	67	67	67	67	268

Come anticipato, un'azienda ha cessato la propria attività.

Per poter verificare le nostre ipotesi riguardanti i cambiamenti di stato, riproduciamo una tabella a doppia entrata dove siano visibili lo stato iniziale e lo stato finale.

Stato finale (2) * Stato iniziale (1) Crosstabulation

			Stato iniziale (1)					Total
			poor	middle	growth	profit	star	
Stato finale (2)	poor	Count	19	7	14	2	3	45
		% within Stato iniziale (1)	39,6%	9,9%	26,4%	4,1%	6,2%	16,7%
	middle	Count	9	28	12	10	9	68
		% within Stato iniziale (1)	18,8%	39,4%	22,6%	20,4%	18,8%	25,3%
	growth	Count	14	10	23	3	2	52
		% within Stato iniziale (1)	29,2%	14,1%	43,4%	6,1%	4,2%	19,3%
	profit	Count	4	20	1	15	12	52
		% within Stato iniziale (1)	8,3%	28,2%	1,9%	30,6%	25,0%	19,3%
	star	Count	2	6	3	19	21	51
		% within Stato iniziale (1)	4,2%	8,5%	5,7%	38,8%	43,8%	19,0%
	exit	Count	0	0	0	0	1	1
		% within Stato iniziale (1)	,0%	,0%	,0%	,0%	2,1%	,4%
Total	Count	48	71	53	49	48	269	
	% within Stato iniziale (1)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

In questa tabella a doppia entrata è possibile vedere i cambiamenti di stato delle nostre 269 imprese. Innanzitutto si nota che la proporzione di aziende che non cambia il proprio stato va dal 30,6% delle Profit (che anche in quest'analisi si confermano come le imprese meno “stabili”) alle 43,8% delle aziende di stato Star, che per loro fortuna riescono a mantenersi nello stato di top-performer.

Curiosamente l'unica azienda che risulta cessata registra come stato iniziale quello di Star, una condizione che non dovrebbe rappresentare il preludio all'uscita dal mercato.

Ad ogni modo, vediamo che la percentuale di imprese che presenta come stato iniziale Profit e che raggiunge lo stato finale di Star è del 38,8%, mentre le aziende che partono come Growth e arrivano a Star è del 5,7%.

In questo caso la proporzione di aziende che passa da Profit a Star (π_1) è più che sestupla rispetto alla proporzione di imprese che cambiano stato da

Growth a Star (π_2).

```
> y1<-19
> n1<-49
> y2<-3
> n2<-53
> x <-matrix(c(y1, (n1-y1), y2, (n2-y2)),nrow = 2)
> fisher.test(x, alternative = "greater")
```

Fisher's Exact Test for Count Data

```
data: x
p-value = 4.039e-05
alternative hypothesis: true odds ratio is greater than 1
95 percent confidence interval:
 3.201436      Inf
sample estimates:
odds ratio
 10.31782
```

Svolgendo il Test esatto di Fisher notiamo che i nostri dati ci portano a rifiutare l'ipotesi nulla di uguaglianza tra le proporzioni $H_0: \pi_1=\pi_2$ ed ad accettare l'ipotesi alternativa $H_1: \pi_1>\pi_2$ per il livello α scelto dello 0,05.

Volendo testare I2 vediamo che le aziende che presentano come stato iniziale Growth e raggiungono lo stato Poor sono il 26,4% contro il 4,1% delle imprese che presentano lo stato iniziale Profit e raggiungono lo stato Poor. Anche in questo caso la proporzione di imprese che partono come Growth e raggiungono la condizione Poor (μ_2) è maggiore (più che sestupla) rispetto alle imprese che partono come Profit e raggiungono la condizione Poor (μ_1).

```
> y1<-2
> n1<-49
> y2<-14
> n2<-53
```

```
> x <-matrix(c(y1, (n1-y1), y2, (n2-y2)),nrow = 2)
> fisher.test(x, alternative = "less")
```

Fisher's Exact Test for Count Data

```
data: x
p-value = 0.001660
alternative hypothesis: true odds ratio is less than 1
95 percent confidence interval:
 0.0000000 0.4779351
sample estimates:
odds ratio
 0.120739
```

Il Test esatto di Fisher ci suggerisce di rigettare l'ipotesi nulla $H_0: \mu_1 = \mu_2$ per accettare l'ipotesi alternativa $H_1: \mu_1 < \mu_2$ per un livello α fissato dello 0,05.

Anche in questa analisi le ipotesi I1 e I2 avanzate nello studio di Davidsson et al. vengono accettate. Fino a questo punto possiamo affermare che i nostri risultati non differiscono da quelli ricavati dalla pubblicazione presa in esame.

È ragionevole pensare che un'impresa sia più soggetta ad un cambio di stato, o meglio, a sensibili variazioni delle proprie performance nel breve periodo, mentre in un lungo orizzonte temporale le prestazioni aziendali tendono ad assestarsi, assumendo tassi di crescita dimensionali e di profittabilità stazionari. Proviamo a vedere se, raddoppiando l'intervallo di transizione, i risultati sono in qualche modo differenti da quelli trovati finora.

3.4.3 Terza analisi

Nella terza analisi proposta si studiano i primi tre anni di vita di un'impresa ed il quinto, il sesto ed il settimo esercizio. In questo esame il periodo di transizione è di quattro anni, dunque l'intervallo considerato è maggiore rispetto a quello valutato nelle due indagini svolte in precedenza.

Le imprese che compongono il periodo iniziale sono sempre 269, mentre quelle che formano il periodo finale sono 250. Ciò significa che al termine del settimo anno di vita vi sono 19 imprese che hanno cessato la propria attività.

Anche in questo caso vengono creati i quartili relativi all'incremento delle vendite ed alla media ROA nei tre anni che costituiscono il periodo iniziale ed il periodo finale.

Quartili indicatori di crescita e profittabilità

		Incremento vendite 3° anno su 1° anno	Media ROA 1° 2° 3° anno	Incremento vendite 7° anno su 5° anno	Media ROA 5° 6° 7° anno
<i>N</i>	<i>Valid</i>	269	269	250	250
	<i>Missing</i>	0	0	19	19
<i>Percentiles</i>	25	,0811	2,3567	-,0800	3,4815
	50	,2895	5,2333	,1350	5,7483
	75	,8603	9,5100	,3750	10,2000

Come già notato, nei primi anni la tendenza delle imprese è quella di avere dei tassi di crescita di fatturato maggiori rispetto a quelli che otterranno qualche anno dopo, ma conseguono profitti maggiori dopo qualche anno dalla fondazione dell'impresa. Questa nozione, che era già stata citata nella pubblicazione di Garnsey e riproposta nel secondo capitolo, ci riporta al concetto che una volta che l'impresa è riuscita ad accumulare risorse e si può concentrare unicamente nel generare ricchezza e flussi finanziari, il livello delle vendite tende a stabilizzarsi ed i tassi di profitto mantengono un

certo livello.

Ad ogni modo, la matrice proposta da Davidsson et al. per lo stato iniziale è la seguente:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	22	12	9	24	67
	2	15	22	18	12	67
	3	17	17	15	18	67
	4	13	16	25	14	68
	TOT.	67	67	67	68	269

E dunque la riclassificazione ottenuta è questa:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	<i>Poor</i>	49	<i>Growth</i>	45	67
	2	18,22%	<i>Medium</i>	72	16,73%	67
	3	<i>Profit</i>		26,77%	57	67
	4	46	17,10%	<i>Star</i>	21,19%	68
	TOT.	67	67	67	68	269

La matrice relativa allo stato finale ottenuta è questa:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	28	8	13	13	62
	2	13	13	21	15	62
	3	13	23	10	17	63
	4	8	18	19	18	63
	TOT.	62	62	63	63	250

E la distinzione secondo i criteri di Davidsson et al. è la seguente:

		Quartile di crescita del fatturato				
		1	2	3	4	TOT.
Quartile di profitto (ROA)	1	Poor	49	Growth	41	62
	2	19,60%	Medium		67	62
	3	Profit	26,80%		54	63
	4	39	15,60%	Star	21,60%	63
	TOT.	62	62	63	63	250

Elaboriamo la tabella a doppia entrata per poter analizzare i cambiamenti di stato delle imprese studiate.

Stato finale (3) * Stato iniziale (3) Crosstabulation

			Stato iniziale (3)					Total
			poor	middle	growth	profit	star	
Stato finale (3)	poor	Count	13	18	11	3	4	49
		% within Stato iniziale (3)	26,5%	25,0%	24,4%	6,5%	7,0%	18,2%
	middle	Count	7	27	9	11	13	67
		% within Stato iniziale (3)	14,3%	37,5%	20,0%	23,9%	22,8%	24,9%
	growth	Count	12	8	14	3	4	41
		% within Stato iniziale (3)	24,5%	11,1%	31,1%	6,5%	7,0%	15,2%
	profit	Count	2	6	3	17	11	39
		% within Stato iniziale (3)	4,1%	8,3%	6,7%	37,0%	19,3%	14,5%
	star	Count	7	11	4	11	21	54
		% within Stato iniziale (3)	14,3%	15,3%	8,9%	23,9%	36,8%	20,1%
	exit	Count	8	2	4	1	4	19
		% within Stato iniziale (3)	16,3%	2,8%	8,9%	2,2%	7,0%	7,1%
Total	Count		49	72	45	46	57	269
		% within Stato iniziale (3)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Vediamo in questo prospetto i cambiamenti di stato effettuati dalle aziende. La percentuale di imprese che non cambia il proprio stato va dal 26,5% delle imprese Poor al 37,5% delle aziende Middle. Notiamo che le percentuali delle aziende che non modificano il proprio stato nell'orizzonte temporale considerato sono in leggera diminuzione se confrontate con quelle della prima e della seconda analisi. Questo è un dato che smentisce la convinzione che un'impresa tende a stabilizzare le proprie performance nel passaggio tra il breve ed il lungo periodo. Possiamo d'altra parte ipotizzare che le prestazioni di un'impresa (l'incremento del tasso di crescita del fatturato ed i livelli di ROA) raggiungeranno un livello stazionario una volta conseguita la

maturità, ovvero passati i primi sei o sette anni di esercizio, e quindi l'intervallo di tempo iniziale (i primi tre anni di attività) è troppo a ridosso dalla fondazione per poter essere attendibile ed indicativo delle performance aziendali.

Tornando alla nostra analisi, vediamo che 11 aziende su 46 (il 23,9%) che presentano come stato iniziale quello di Profit raggiungono al termine del nostro periodo di transizione lo stato di Star, mentre solo 4 su 45 (l'8,9%) registra come stato iniziale quello di Growth, per poi acquisire lo stato finale di Star.

Ci troviamo nuovamente in un caso in cui la proporzione di imprese che passano da Profit a Star π_1 è maggiore (quasi tripla) rispetto alla proporzione di aziende che passano da Growth a Star (π_2).

```
> y1<-11
> n1<-46
> y2<-4
> n2<-45
> x <-matrix(c(y1, (n1-y1), y2, (n2-y2)),nrow = 2)
> fisher.test(x, alternative = "greater")
```

Fisher's Exact Test for Count Data

```
data: x
p-value = 0.04836
alternative hypothesis: true odds ratio is greater than 1
95 percent confidence interval:
 1.009038      Inf
sample estimates:
odds ratio
 3.181469
```

Il Test esatto di Fisher ci porta a rifiutare l'ipotesi nulla $H_0: \pi_1=\pi_2$ ed ad accettare l'ipotesi alternativa $H_1: \pi_1>\pi_2$, ad un livello di significatività α dello 0,05 avallando ancora una volta le supposizioni di Davidsson et al.

Vediamo poi che 3 aziende sulle 46 (il 6,5%) che presentano come stato iniziale quello di Profit raggiungono lo stato finale Poor, mentre 11 aziende sulle 45 (il 24,4%) che registrano come stato iniziale quello di Growth si trovano tra le aziende di stato Poor nel periodo finale.

La proporzione di imprese che hanno come stato iniziale Growth e raggiungono quello finale Poor (μ_2) è quasi quadrupla se comparata con la proporzione di aziende che come stato iniziale presentano Profit e come finale Poor (μ_1).

```
> y1<-3
> n1<-46
> y2<-11
> n2<-45
> x <-matrix(c(y1, (n1-y1), y2, (n2-y2)),nrow = 2)
> fisher.test(x, alternative = "less")
```

Fisher's Exact Test for Count Data

```
data: x
p-value = 0.01754
alternative hypothesis: true odds ratio is less than 1
95 percent confidence interval:
 0.0000000 0.7645865
sample estimates:
odds ratio
 0.2191397
```

Il Test Esatto di Fisher ci porta nuovamente a rigettare l'ipotesi nulla $H_0: \mu_1 = \mu_2$ e ad accettare l'ipotesi alternativa $H_1: \mu_1 < \mu_2$ per un livello α scelto dello 0,05.

Anche in questa terza analisi il nostro campione di dati ci porta ad accettare le ipotesi avanzate da Davidsson et al.

Volendo riassumere i nostri risultati in uno schema:

STATO FINALE	STAR			POOR		
STATO INIZIALE	PROFIT	I1	GROWTH	PROFIT	I2	GROWTH
	π_1		π_2	μ_1		μ_2
TRANSIZIONE DI 1 ANNO	30,6%	***	5,7%	4,1%	*	20,8%
TRANSIZIONE DI 2 ANNI	38,8%	***	5,7%	4,1%	**	26,4%
TRANSIZIONE DI 4 ANNI	23,9%	*	8,9%	6,5%	**	24,4%

Legenda:

- + p-value < 0,1
- * p-value < 0,05
- ** p-value < 0,01
- *** p-value < 0,001

La colonna centrale si riferisce alle aziende che raggiungono lo stato finale Star, mentre l'ultima colonna a quelle che raggiungono lo stato finale Poor.

La colonna I1 e I2 ci indica il livello di p-value osservato eseguendo il Test esatto di Fisher.

È interessante vedere che, se nei primi due anni di transizione le proporzioni osservate sono simili, nella transizione a 4 anni il tasso di aziende che passa da Profit a Star diminuisce sensibilmente (rendendo meno significativa la differenza di proporzioni tra π_1 e π_2).

In tutti e tre le analisi effettuate, le teorie da cui abbiamo deciso di esaminare le nostre imprese sono state accettate. Ciò ci indica che l'intervallo temporale utilizzato come periodo di transizione non è una variabile che influenza o meno nell'accettare le ipotesi avanzate, e si desume che ciò che è stato ricavato in questa analisi sia valido anche utilizzando intervalli temporali maggiori, come d'altro canto risulta nella pubblicazione originale.

3.4.4 Analisi dei sotto-campioni

In base alle caratteristiche viste all'inizio di questo capitolo, le aziende sono state divise a seconda delle proprie variabili. Il campione è stato separato in sottogruppi in cui le imprese avessero le medesime caratteristiche. Questa analisi, effettuata anche nello studio di Davidsson et al., ha lo scopo di vedere se in certe tipologie di aziende si riscontra un comportamento differente da quello previsto

In relazione ai propri attributi, il campione di aziende è stato diviso in sotto-campioni.

In ogni sottogruppo una variabile dicotomica caratterizzava le aziende appartenenti.

Le imprese sono state quindi distinte in:

- aziende a basso/medio-basso contenuto tecnologico e aziende ad alto/medio-alto contenuto tecnologico;
- aziende *de novo* ed aziende *de alio*;
- aziende con 7 o meno impiegati ed aziende con 8 o più impiegati al primo anno di attività;
- aziende con un fatturato inferiore a 1,3 milioni di euro ed aziende con un fatturato superiore a 1,3 milioni di euro al primo anno di attività.

Se la numerosità dei primi due sotto-campioni è già nota (si prenda l'analisi descrittiva effettuata ad inizio capitolo), la dimensione del terzo e del quarto sottogruppo è la seguente:

Dipendenti al 1° anno

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid dipendenti<=7</i>	135	50,2	50,2	50,2
<i>dipendenti>=8</i>	134	49,8	49,8	100,0
<i>Total</i>	269	100,0	100,0	

Fatturato al 1° anno

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
<i>Valid fatturato<1.3M</i>	133	49,4	49,4	49,4
<i>fatturato>1.3M</i>	136	50,6	50,6	100,0
<i>Total</i>	269	100,0	100,0	

Si creano così dei sottogruppi con una numerosità campionaria abbastanza elevata, di modo tale da poter effettuare degli studi senza temere di riscontrare sotto-campioni con una dimensione molto bassa.

I valori utilizzati per creare questi due sottogruppi rappresentano infatti la mediana campionaria del numero di dipendenti e dell'ammontare del fatturato al primo anno di esistenza delle imprese. Una divisione di questo tipo è ragionevole perché tronca l'insieme di aziende in due sottoinsiemi, dalla numerosità approssimativamente uguale, e che rendono l'idea (anche se non in maniera precisa) della dimensione dell'azienda.

Partendo dai dati ricavati dalle tre analisi precedenti, l'attenzione si focalizza nelle imprese che hanno registrato come stato iniziale quello di Profit e Growth, e come stato finale quello di Poor e di Star, ovvero nelle categorie che ci hanno permesso di testare I1 e I2..

È stato calcolato, a seconda del sottogruppo, il numero di aziende (e la rispettiva proporzione) che sono passate dallo stato di Profit a quello di Star e dallo stato di Growth a quello di Star (ed analogamente, il numero di aziende e relativa proporzione delle imprese che sono passate da Growth a Poor e

da Profit a Poor). Così facendo la proporzione π_1 è stata scomposta in π_{1A} e π_{1B} dove A e B sono i due sotto-campioni ricavati. Una suddivisione nei due sotto-campioni è stata eseguita anche per le proporzioni π_2, μ_1 e μ_2 .

Successivamente le proporzioni sono state confrontate mediante la medesima verifica d'ipotesi svolta in precedenza, per testare I1

$$\begin{cases} H0: \pi_{1A} = \pi_{2A} \\ H1: \pi_{1A} > \pi_{2A} \end{cases}$$

e per testare I2

$$\begin{cases} H0: \mu_{1A} = \mu_{2A} \\ H1: \mu_{1A} < \mu_{2A} \end{cases}$$

Utilizzando il Test esatto di Fisher si è visto se le ipotesi proposte venissero o meno accettate.

In questo modo si è studiato se in tutti i sottogruppi verificati si sono verificate le assunzioni proposte da Davidsson et al., o se in alcuni tipi di imprese ciò non valesse.

Per esporre meglio il modo in cui si è operato è utile un esempio.

Si prendano le imprese che hanno raggiunto lo stato di Star partendo rispettivamente da Profit e da Growth nella transizione ad un anno.

Abbiamo già riscontrato che $\pi_1=15/49=30,6\%$ e $\pi_2=3/53=5,7\%$

Supponiamo di voler testare la nostra ipotesi I1 nel sotto-campione composto dalle aziende con sette o meno dipendenti.

Chiamiamo A l'insieme composto dalle imprese che al primo anno di attività registrano sette o meno dipendenti e B il suo complementare, ovvero le imprese che al primo anno d'esercizio presentano otto o più dipendenti.

Analizzando i sottogruppi, vediamo che per le imprese con sette o meno dipendenti $\pi_{1A}=6/15=40\%$ e $\pi_{2A}=3/38=7,9\%$.

Utilizzando il Test esatto di Fisher, abbiamo testato I1

$$\begin{cases} H0: \pi_{1A} = \pi_{2A} \\ H1: \pi_{1A} > \pi_{2A} \end{cases}$$

```
> y1<-6
> n1<-15
> y2<-3
> n2<-38
> x <-matrix(c(y1, (n1-y1), y2, (n2-y2)),nrow = 2)
> fisher.test(x, alternative = "greater")
```

Fisher's Exact Test for Count Data

```
data: x
p-value = 0.01060
alternative hypothesis: true odds ratio is greater than 1
95 percent confidence interval:
 1.623634      Inf
sample estimates:
odds ratio
 7.396605
```

In questo caso, l'ipotesi $H0: \pi_{1A}=\pi_{2A}$ viene rifiutata a favore di $H1: \pi_{1A}>\pi_{2A}$ ad un livello α fissato dello 0,05. Dunque, anche per le imprese che il primo anno registrano sette o meno dipendenti vale l'assunto I1 nei primi tre anni di attività. Ciò ci indica che il comportamento delle imprese con un numero basso di dipendenti non si discosta da quello dell'intero campione.

Esaminiamo l'insieme B. Le proporzioni campionarie sono $\pi_{1B}=9/34=26,5\%$ e $\pi_{2B}=0/15=0\%$.

Dal momento che A e B sono complementari, sommando il numeratore ed il denominatore di π_{1A} e π_{1B} otterremo esattamente π_1 .

É stata riprodotta la medesima analisi con i tre orizzonti temporali distinti e per tutti i sottoinsiemi, volendo testare I1 e successivamente I2. Complessi-

vamente sono stati effettuate 48 verifiche di ipotesi cercando di capire se in certe tipologie di aziende si riscontrino comportamenti anomali o comunque diversi da quelli proposti da Davidsson et al..

I risultati sono presentati nelle tabelle sottostanti.

TRANSITION TO STAR (I1)

SOTTOGRUPPO	TRANSIZIONE DI 1 ANNO STATO INIZIALE			TRANSIZIONE DI 2 ANNI STATO INIZIALE			TRANSIZIONE DI 4 ANNI STATO INIZIALE		
	PROFIT	I1	GROWTH	PROFIT	I1	GROWTH	PROFIT	I1	GROWTH
	π_1		π_2	π_1		π_2	π_1		π_2
DE NOVO	32,5%	***	0,0%	35,0%	**	3,7%	27,0%	+	8,0%
DE ALIO	22,2%	n.s.	11,5%	55,6%	**	7,7%	11,1%	n.s.	10,0%
FATTURATO < 1,3M	47,6%	***	6,3%	47,6%	***	3,1%	50,0%	**	11,4%
FATTURATO > 1,3M	17,9%	n.s.	4,8%	32,1%	+	9,5%	12,5%	n.s.	0,0%
HI/ME-HI TECH	14,3%	n.s.	11,8%	28,6%	n.s.	5,9%	20,0%	n.s.	0,0%
LO/ME-LO TECH	33,3%	***	2,8%	40,5%	***	5,6%	24,4%	n.s.	11,8%
DIPENDENTI ≤ 7	40,0%	*	7,9%	46,7%	**	5,3%	33,3%	+	8,6%
DIPENDENTI ≥ 8	26,5%	+	0,0%	35,3%	*	6,7%	21,6%	n.s.	10,0%

Legenda:

- + p-value < 0,1
- * p-value < 0,05
- ** p-value < 0,01
- *** p-value < 0,001

In questa tabella riassuntiva vediamo dunque le proporzioni di aziende che hanno raggiunto lo stato finale di Star, partendo rispettivamente da quello di Profit e Growth.

Notiamo, in maniera interessante, che in tutti e 24 le combinazioni tra sottoinsiemi e transizioni temporali, la proporzione campionaria π_1 è sempre di valore maggiore rispetto a π_2 . Questo è indicativo sulla validità dell'enunciato I1, che ci conferma che in tutti i casi analizzati, la proporzione (campionaria) di aziende che raggiungono inizialmente lo stato di Profit e suc-

cessivamente quello di Star è sempre maggiore della proporzione (campionaria) di imprese che inizialmente presentano lo stato di Growth e poi raggiungono quello di Star.

Vi sono certi sottoinsiemi in cui l'ipotesi II è più significativa che in altri: si veda il caso delle aziende con un fatturato (al primo anno) inferiore a un 1,3 milioni di euro. La percentuale di aziende che raggiungono inizialmente lo stato di Profit e successivamente quello di Star è particolarmente alta (dal 47,6% al 50%): circa in un caso su due presentarsi inizialmente come Profit porta successivamente a giungere allo stato di Star.

Queste percentuali così elevate si riscontrano anche nelle aziende che presentano inizialmente un basso numero di dipendenti: la proporzione campionaria è sempre superiore al 33,3%.

Questo indica che nelle aziende di piccole dimensioni (basso numero di dipendenti iniziali e un fatturato modesto, almeno per i primi anni) il raggiungimento dello stato di Profit rappresenta un trampolino di lancio per arrivare a fornire prestazioni da top-performer, assestandosi tra le Star.

Curiosamente, le percentuali più basse si riscontrano tra le imprese ad alto/medio-alto contenuto tecnologico. In queste tipologie di imprese, le differenze tra π_1 e π_2 non risultano mai significative. Contrariamente a quanto ci si possa aspettare, le aziende High/medium-high tech si presentano come aziende ad alte prestazioni solo nei primissimi anni di vita. Nel campione analizzato infatti, sono le aziende che presentano i tassi di incremento del fatturato tra i più alti nel breve periodo, ma tra i più bassi nel lungo periodo. Questo fa in modo che molte imprese di questo tipo si caratterizzino inizialmente come Growth (cosa che effettivamente accade) e non come Profit. Infatti la presenza delle imprese High/medium-high tech tra le Profit è molto rara.

Un'altra osservazione importante è rappresentata dal fatto che, nella transizione a lungo periodo (cioè a quattro anni) molte differenze tra le proporzioni non sono significative. Ciò è dovuto (almeno in parte) dal fatto che la

proporzione nel lungo periodo di π_1 tende ad abbassarsi, avvicinandosi a quella di π_2 e rendendo di fatto non significativa la differenza delle proporzioni.

Concludendo comunque, l'ipotesi I1 viene approvata (con un livello di significatività dello 0,1) in 15 casi su 24. Possiamo dire che la prima ipotesi di Davidsson et al. trova conforto nella nostra popolazione di aziende.

Vediamo ora la tabella ottenuta quando viene testata l'ipotesi I2.

TRANSITION TO POOR (I2)

SOTTOGRUPPO	TRANSIZIONE DI 1 ANNO STATO INIZIALE			TRANSIZIONE DI 2 ANNI STATO INIZIALE			TRANSIZIONE DI 4 ANNI STATO INIZIALE		
	PROFIT μ_1	I2	GROWTH μ_2	PROFIT μ_1	I2	GROWTH μ_2	PROFIT μ_1	I2	GROWTH μ_2
DE NOVO	5,0%	n.s.	14,8%	5,0%	*	22,2%	8,1%	+	24,0%
DE ALIO	0,0%	+	26,9%	0,0%	+	30,8%	0,0%	n.s.	25,0%
FATTURATO<1,3M	4,8%	n.s.	18,8%	4,8%	n.s.	12,5%	0,0%	*	25,7%
FATTURATO>1,3M	3,6%	*	23,8%	3,6%	***	47,6%	9,4%	n.s.	20,0%
HI/ME-HI TECH	0,0%	*	23,5%	14,3%	n.s.	17,6%	0,0%	n.s.	27,3%
LO/ME-LO TECH	4,8%	*	19,4%	2,4%	***	30,6%	7,3%	*	23,5%
DIPENDENTI≤7	13,3%	n.s.	23,7%	6,7%	+	26,3%	0,0%	+	28,6%
DIPENDENTI≥8	0,0%	+	13,3%	2,9%	*	26,7%	8,7%	n.s.	10,0%

Legenda:

- + p-value < 0,1
- * p-value < 0,05
- ** p-value < 0,01
- *** p-value < 0,001

In quest'altra tabella possiamo vedere le percentuali delle aziende che raggiungono lo stato finale di Poor, partendo dallo stato iniziale di Profit o di Growth, ed il livello del p-value risultato dal Test esatto di Fisher..

Anche in questo caso si nota che in tutti e 24 casi la proporzione campionaria μ_1 assume valori inferiori rispetto a μ_2 . Ugualmente a ciò che è stato af-

fermato riguardo I1, anche in questo caso possiamo dire che la proporzione (campionaria) delle aziende che inizialmente presentano lo stato di Growth e successivamente lo stato di Poor è sempre maggiore della proporzione (campionaria) delle imprese che inizialmente raggiungono lo stato di Profit e susseguentemente quello di Poor.

Differentemente da quanto visto nella tabella precedente, in questo caso le percentuali di aziende che raggiungono lo stato finale di Poor sono più basse rispetto alle percentuali che raggiungono lo stato finale di Star, ed è difficile trovare una categoria di azienda che presenti una differenza significativa tra μ_1 e μ_2 in tutti e tre gli istanti temporali considerati. È il caso ad esempio delle imprese low/medium-low tech, dove le differenze tra le due proporzioni sono sempre significative ad un livello $\alpha=0,05$.

Complessivamente, anche in quest'analisi registriamo differenze significative tra le due proporzioni in 15 casi su 24, portando ad un totale di 30 casi su 48 (nell'analisi svolta da Davidsson et al., lo studio dei sotto-campioni portava 71 casi significativi in cui vi erano differenze significative tra le proporzioni su 104). Inoltre non è presente nessun episodio in cui si presentino circostanze opposte da quelle ipotizzate.

Quindi, in seguito a questo studio aggiuntivo possiamo dire che le ipotesi I1 e I2 appaiono robuste. All'interno dei sottogruppi esaminati i dati confermano sempre le tesi avanzate. È quindi preferibile, in qualsiasi caso ci si trovi, raggiungere inizialmente buoni livelli di profittabilità a scapito di alti tassi di crescita dimensionale.

CAPITOLO 4

CONCLUSIONI

Nella stesura di questo elaborato abbiamo analizzato la profittabilità e la crescita nelle new ventures venete operanti nel settore manifatturiero nate negli anni 2000, 2001 e 2002.

Le ipotesi proposte nella pubblicazione di Davidsson et al., vengono accettate anche per il nostro campione di aziende. Ciò accade sia analizzando i dati considerando un breve intervallo temporale di transizione (quantificato in uno e due anni), sia aumentando questo intervallo (ovvero in quattro anni). Questi risultati, se combinati con quelli proposti nel lavoro sopra citato, ci fanno supporre che le teorie presentate abbiano valenza non solo nel nostro campione di dati, ma anche in un'ottica aziendale più vasta, ovvero considerando imprese dalla diversa forma giuridica, o che sono attive nel mercato da più tempo, od operanti in altri settori, diversi dal manifatturiero.

Sicuramente le società di capitali hanno una mortalità più bassa rispetto a tutte le altre aziende, in quanto generalmente posseggono una struttura organizzativa più robusta, ed una base di risorse ben definita da cui iniziare ad operare. Inoltre, spesso questi tipi di società dispongono di risorse umane preparate nell'affrontare problemi di tipo gestionale che possono venire a crearsi nel corso degli anni. Ciò fa in modo che, oltre a presentare una mortalità più bassa, queste aziende godano anche di performance aziendali migliori se comparate con quelle delle società di persone.

I risultati ricavati ci suggeriscono che è importante sin da subito per un'a-

zienda concentrarsi nell'ottenimento di utili e di una efficienza produttiva piuttosto che nel conseguimento di alti tassi di incremento del fatturato o di forza lavoro. “Profitability first and growth later” dovrebbe essere un motto per molti imprenditori di aziende che intendono porsi tra le imprese top-performer del settore in cui operano, già dai primi istanti di vita dell'impresa. Piuttosto che dimostrarsi desiderosi di espandersi, è più ragionevole creare in primis un'organizzazione interna efficiente, coordinando al meglio le risorse da cui avviare l'azienda new venture. Questo studio infatti ha dimostrato che, sebbene si pensi che le neo imprese presentino carenze dal punto di vista della struttura interna, in molte di esse si raggiungono buoni livelli di profittabilità già dai primi anni di vita. Questo è indice di un'efficienza interna, e spesso rappresenterà un trampolino di lancio per il raggiungimento di alti tassi di crescita di fatturato.

In molte situazioni, lasciare che sia il profitto il cavallo che traina il carro della crescita è un'azione particolarmente sensata. Infatti, è difficile riscontrare casi in cui un'alta profittabilità si sia rivelata dannosa nella creazione della catena del valore. Al contrario, un alto tasso di crescita dimensionale e di fatturato, se non è supportato dalla formazione di un utile, si dimostrerà controproducente per la salute dell'impresa, portando nel lungo periodo risultati operativi negativi, influenzando negativamente sia la formazione dei profitti futuri, sia portando a non ripetere gli alti tassi di crescita raggiunti in un primo periodo.

In questo lavoro è stata smentita la tesi secondo cui più un'impresa cresce, più essa è sana. La crescita non va ricercata a tutti i costi, ma deve essere solo una conseguenza naturale di una florida situazione interna. Ciò deve servire da monito ad imprenditori che tentano testardamente di conseguire alti tassi di incremento del fatturato, magari incuranti dell'esborso necessario per poterli raggiungere.

Christensen and Raynor, nella loro pubblicazione dal titolo “The innovator's solution” del 2003 dichiarano che “Si può essere pazienti per la crescita, ma non lo si può essere per il profitto” (p.236).

Allo stesso modo intendo concludere questa tesi di laurea, asserendo che è più opportuno indirizzarsi sulla qualità piuttosto che sulla quantità (pur sempre con tutte le cautele del caso), e che una scelta di questo tipo pagherà sempre i suoi dividendi.

BIBLIOGRAFIA

- Alvarez S.A., Barney J.B., 2004. "Organizing rent generation and appropriation: toward a theory of the entrepreneurial firm", *Journal of Business Venturing* 19 (5), 621–635.
- Baum J.R., Wally S., 2003, "Strategic decision speed and firm performance", *Strategic Management Journal* 24, 1107–1129.
- Chandler A., 1962, "Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise", *MIT Press: Cambridge, MA*.
- Chandler G.N., Jansen E., 1992, "The founder's self-assessed competence and venture performance", *Journal of Business Venturing* 7 (3), 223–236.
- Christensen C.M., Raynor M.E., 2003, "The Innovator's Solution", *Harvard Business School Press, Boston, MA*.
- Cho H.-J., Pucic V., 2005, "Relationship between innovation, quality, growth, profitability and market value", *Strategic Management Journal* 26, 555–575.
- Cosh A. & Hughes A., 1996, "The Changing State of British Enterprise", *ESRC Centre for Business Research, Cambridge*.
- Cox L.W., Camp S.M., Ensley M.D., 2002, "Does it pay to grow? The impact of growth on profitability and wealth creation", Paper Presented

at the Babson College/Kauffman Foundation Entrepreneurship Research Conference, Boulder, Colorado.

Davidsson P., Steffens P., Fitzsimmons J., 2009, “Growing profitable or growing from profits: Putting the horse in front of the cart?”, *Journal of Business Venturing* 24, 388-406.

Eisenhardt K. & Schoonoven C., 1990, “Organisational Growth: Linking Founding Team, Strategy Environment and Growth among US Semiconductor Ventures 1978—1988”, *Administrative Science Quarterly*, 30, 504-529.

Furlan A., Grandinetti R., 2011, “Size, relationships and capabilities: A new approach to the growth of the firm”, *Human System Management* 30, 1-19.

Garnsey E., 1998, “A Theory of the Early Growth of the Firm”, *Industrial and Corporate Change*, Volume 7, Number 3, 523-556.

Grandinetti R., 2007, “I percorsi di crescita delle imprese: un modello evolutivo pluridimensionale”, *Le strategie di crescita delle medie imprese, Il Sole 24Ore*, Milano, 59-121.

Greiner L. E., 1972, “Evolution and Revolution as Organizations Growth”, *Harvard Business Review*, 50 (4).

Hanks S. H., Watson C. J., Jansen E. & Chandler G. N., 1993, “Tightening the life-cycle construct: A taxonomic study of growth stage configurations in high-technology organizations”, *Entrepreneurship Theory and Practice* 18(2), 5–30.

- Helfat C. E., Liebermann M. B., 2002, "The birth of capabilities: market entry and the importance of pre-history", *Industrial and Corporate Change*, Volume 11, Number 4, 725-760.
- Hisrich R.D., Peters P.P., Shepherd D.A., 2005, *Entrepreneurship*, 6th ed. McGraw-Hill, New York, NJ.
- Kim H., Hoskisson R.E., Wan W.P., 2004, "Power dependence, diversification strategy, and performance in Keiretsu member firms", *Strategic Management Journal* 25, 613–636.
- Kirchhoff, B., 1994, "Entrapreneurship and Dynamic Capitalism", *Praegen Westport, C.*
- Levitt T., 1965, "Exploit the Product Life Cycle", *Harvard Business Review*, 43, November-December.
- Lichtenstein B. B., Levie J. & Hay M., 2007, "Stage Theory Is Dead! Long Live the New Stages Theory of Organizational Change", *University of Massachusetts (UMass) Boston-College of Management, Working Paper 1017.*
- Lippit G. L. & Schmidt W. H., 1967, "Crises in a developing organization", *Harvard Business Review* 45(4), 102–112.
- Markman G.D., Gartner W.B., 2002, "Is extraordinary growth profitable? A study of Inc. 500 high-growth companies", *Entrepreneurship Theory and Practice* 27 (1), 65–75.

- Mendelson H., 2000, "Organizational architecture and success in the information technology industry", *Management Science* 46 (4), 513–529.
- Nicholls-Nixon, C., 2005, "Rapid growth and high performance: the entrepreneur's "impossible dream?"", *Academy of Management Executive* 19 (1), 77–89.
- Peng M.W., 2004, "Outside directors and firm performance during institutional transition", *Strategic Management Journal* 25, 453–471.
- Penrose E., 1960, "The Growth of the Firm—A Case Study: The Hercules Powder Company", *Business History Review*, XXXIV, 1-23.
- Ramezani C.A., Soenen L., Jung A., 2002, "Growth, corporate profitability, and value creation", *Financial Analysts Journal* 62 (6), 56–67.
- Reid G., 1995, "Early life-cycle behavior of micro firms in Scotland", *Small Business Economics* 7, 89–95.
- Roper S., 1999, "Modelling small business growth and profitability", *Small Business Economics* 13 (3), 235–252.
- Sexton D.L., Smilor R.W., 1997, "Growth strategies". In: Sexton, D.L., Smilor, R.W. (Eds.), *Entrepreneurship 2000*, Upstart, Chicago, IL, pp. 97–98.
- Sexton D.L., Pricer R.W., Nenide B., 2000, "Measuring performance in high-growth firms", Paper Presented at the Babson College/Kauffman Foundation Entrepreneurship Research Conference, Babson College, MA.

Stevenson H.H., Jarillo J.C., 1990, “A paradigm of entrepreneurship: entrepreneurial management”, *Strategic Management Journal* 11, 17–27.

Storey J., Keasey K., Watson R. & Wynarczyk R., 1987, “The Performance of Small Firms: Profits, Jobs and Growth”, *Routledge: London*.

Wickham P.A., 2004. *Strategic Entrepreneurship*, 3rd ed. Pearson, Harlow, UK.

Winn, J., 2004, “Making it big”, *Entrepreneurship Theory and Practice* 28 (1), 487–503.

APPENDICE

CODICE	RICLASSIFICAZIONE ATECO
10	INDUSTRIE ALIMENTARI
13	INDUSTRIE TESSILI
14	CONFEZIONE DI ARTICOLI DI ABBIGLIAMENTO; CONFEZIONE DI ARTICOLI IN PELLE E PELLICCIA
15	FABBRICAZIONE DI ARTICOLI IN PELLE E SIMILI
16	INDUSTRIA DEL LEGNO E DEI PRODOTTI IN LEGNO E SUGHERO, ESCLUSI I MOBILI; FABBRICAZIONE DI ARTICOLI IN PAGLIA E MATERIALI DA INTRECCIO
17	FABBRICAZIONE DI CARTA E DI PRODOTTI DI CARTA
18	STAMPA E RIPRODUZIONE DI SUPPORTI REGISTRATI
19	FABBRICAZIONE DI COKE E PRODOTTI DERIVANTI DALLA RAFFINAZIONE DEL PETROLIO
20	FABBRICAZIONE DI PRODOTTI CHIMICI
22	FABBRICAZIONE DI ARTICOLI IN GOMMA E MATERIE PLASTICHE
23	FABBRICAZIONE DI ALTRI PRODOTTI DELLA LAVORAZIONE DI MINERALI NON METALLIFERI
24	METALLURGIA
25	FABBRICAZIONE DI PRODOTTI IN METALLO, ESCLUSI MACCHINARI E ATTREZZATURE
26	FABBRICAZIONE DI COMPUTER E PRODOTTI DI ELETTRONICA E OTTICA; APPARECCHI ELETTROMEDICALI, APPARECCHI DI MISURAZIONE E DI OROLOGI
27	FABBRICAZIONE DI APPARECCHIATURE ELETTRICHE ED APPARECCHIATURE PER USO DOMESTICO NON ELETTRICHE
28	FABBRICAZIONE DI MACCHINARI ED APPARECCHIATURE NCA (NON CLASSIFICABILI ALTROVE)
29	FABBRICAZIONE DI AUTOVEICOLI, RIMORCHI E SEMIRIMORCHI
30	FABBRICAZIONE DI ALTRI MEZZI DI TRASPORTO
31	FABBRICAZIONE DI MOBILI
32	ALTRE INDUSTRIE MANIFATTURIERE
33	RIPARAZIONE, MANUTENZIONE ED INSTALLAZIONE DI MACCHINE ED APPARECCHIATURE

Ivi riportata la classificazione ATECO delle divisioni del settore manifatturiero prese in esame nell'analisi effettuata la cui tabella riassuntiva si trova a pagina 45.