mondaini PARTNERS

Cambiamento e ritorno al valore: la provincia di Parma ed il caso Dolciumi SpA

di Massimo Lazzari (*)

In questo settimo contributo verranno pubblicati i risultati di un osservatorio sulla situazione delle PMI della provincia di Parma ed il caso aziendale della Dolciumi SpA.

Introduzione

Con questo filone di contributi si vuole affrontare il tema del turnaround/cambiamento aziendale, legandolo direttamente al concetto di creazione/distruzione di valore: a tal fine, si presenteranno i risultati di un osservatorio effettuato su un campione di PMI dell'Emilia Romagna (1) (si veda la Tavola 1 per la composizione del campione), con dimensioni comprese tra i 5 e i 50 mln € di fatturato, ed alcuni casi aziendali.

Mentre nel primo contributo (2) è stata effettuata una panoramica generale sul tema del turnaround/cambiamento, sull'evoluzione del contesto di riferimento (di mercato e normativo) italiano e sui macro-risultati dell'osservatorio realizzato, il secondo (3), il terzo (4), il quarto (5), il quinto (6) ed il sesto (7) contributo del filone sono stati dedicato alla pubblicazione dei risultati dell'osservatorio relativi alle Province di Piacenza, Rimini, Bologna, Reggio Emilia e Ferrara, ed alla trattazione di cinque casi di turnaround/cambiamento.

In questo contributo, e nei successivi tre, verranno presentati:

– i risultati dell'osservatorio realizzato per ciascuna delle altre 4 province dell'Emilia Romagna;

– un caso aziendale.

Questo contributo è dedicato alla provincia di Parma ed al caso della Dolciumi SpA.

Prosegue con questo una serie di 10 contributi dedicati al turnaround come via per il ritorno alla creazione di valore aziendale: in ciascuno dei prossimi contributi verranno pubblicati i risultati dell'osservatorio relativi ad una delle altre province dell'Emilia Romagna ed un caso aziendale di turnaround di successo.

L'osservatorio sulla Provincia di Parma

Il campione di imprese incluso nell'osservatorio

Il campione di imprese incluso nell'osservatorio risulta costituito da 246 imprese, con sede nella provincia di Parma, e con fatturato 2005 compreso tra 5 e 50 mln €.

Nella Tavola 2 è riportata la segmentazione del campione di imprese incluse nell'osservatorio in funzione di:

– settore di attività (8);

Note:

(*) Consulente Mondaini partners Srl.

(1) Secondo un recente studio D&B, apparso sul sole 24 Ore di lunedì 2 luglio 2007, la Regione Emilia Romagna si è posizionata al 9° posto tra le Regioni italiane per numero di fallimenti nel corso del 2006, con 502 casi su un totale nazionale di 8.968.

(2) M. Lazzari, «Turnaround e ritorno al valore: lo scenario per le imprese dell'Emilia Romagna», *Amministrazione & Finanza*, n. 13, 2007.

(3) M. Lazzari, «Turnaround e ritorno al valore: la Provincia di Piacenza ed il caso Ristorazione Italiana Srl», *Amministrazione & Finanza*, n. 14, 2007.

(4) M. Lazzari, «Turnaround e ritorno al valore: la Provincia di Rimini ed il caso Motori Italiani SpA», *Amministrazione & Finanza*, n. 15/16, 2007.

(5) M. Lazzari, «Turnaround e ritorno al valore: la Provincia di Bologna ed il caso Alta Tecnologia Italiana SpA», *Amministrazione & Finanza*, n. 17, 2007.

(6) M. Lazzari, «Turnaround e ritorno al valore: la Provincia di Reggio Emilia ed il caso Enologia Italiana Srl», *Amministrazione & Finanza*, n. 18, 2007.

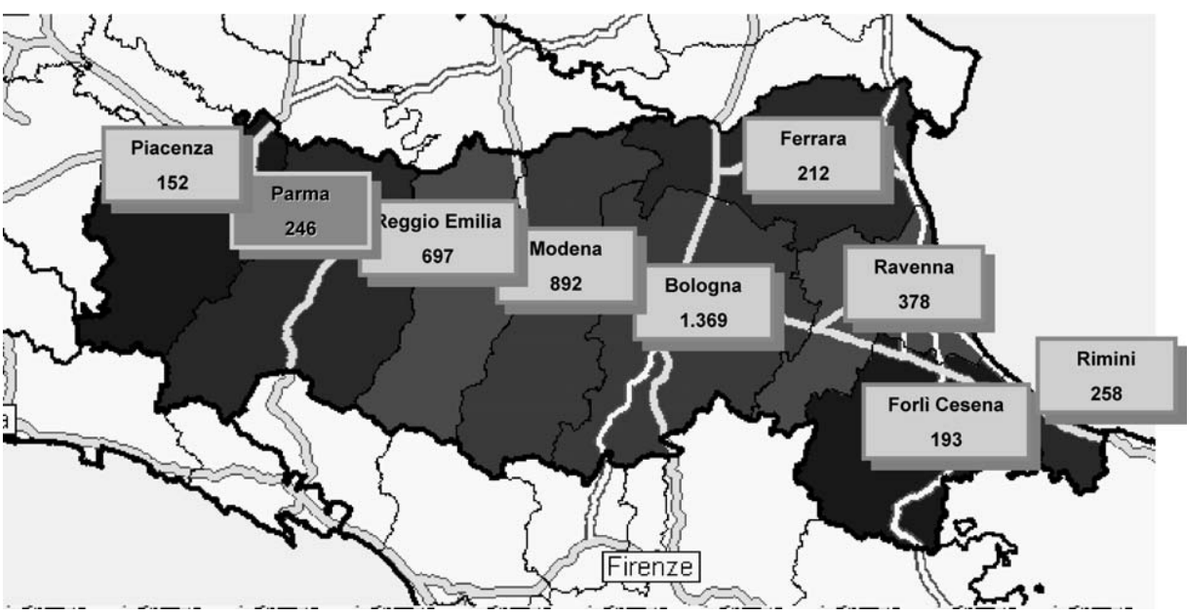
(7) M. Lazzari, «Turnaround e ritorno al valore: la Provincia di Ferrara ed il caso Sedie Italiane Srl»», *Amministrazione & Finanza*, n. 19, 2007.

(8) La classificazione settoriale è stata effettuata partendo dai Codici ATECO 2002 e individuando 29 classi settoriali

– dimensione (9).
Analizzando la Tavola si possono fare le seguenti considerazioni:
– i settori più rappresentati sono sicuramente quelli della meccanica (46 imprese, pari al 18,7% del totale), del commercio (45 imprese, pari al 18,3% del totale) e dell'alimentare (33 imprese, pari al 13,4% del totale);
– circa la metà delle imprese considerate ricade nella classe dimensionale più piccola (125 imprese, pari al 50,8% del totale, con fatturati 2005 compresi tra 5 e 10 mln €), mentre il 32,9% (81 imprese) presenta fatturati 2005 compresi tra 10 e 25 mln €, e soltanto il 16,3% (40 imprese) presenta fatturati 2005 superiori ai 25 mln €.
Per monitorare la capacità delle imprese incluse nell'osservatorio di creare valore, viene utilizzata la mappa del valore; tale strumento è una rappresentazione grafica del posizionamento delle imprese in funzione di due indicatori:
– la crescita, misurata come la variazione media del fatturato nel triennio 2003 - 2005;
– la redditività, misurata come la variazione media del ROI nel triennio 2003 - 2005.
Vengono quindi individuate 9 classi di posizionamento, in funzione di 3 intervalli definiti per ciascuno dei 2 indicatori:
– per la crescita: variazione media del fatturato superiore a 10%, compresa tra -10% e 10%, inferiore a - 10%;
– per la redditività: variazione media del ROI superiore a 25%, compresa tra -25% e 25%, inferiore a - 25%
In questo modo è possibile individuare, in linea di massima, quali e quante sono le imprese che stanno creando/distruggendo valore.
Nel caso specifico della Provincia di Parma (si veda la Tavola 3) l'analisi effettuata consente di fare le seguenti considerazioni:
– 14 imprese (il 5,7% del totale) hanno subito un calo brusco sia del fatturato (a tassi medi annui superiori al 10%) che della redditività (a tassi medi annui superiori al 25%): queste imprese stanno sicuramente distruggendo valore e, da questa prima analisi, potrebbero essere i principali indiziati per l'implementazione di un processo di vero e proprio turnaround/cambiamento;
– 29 imprese (l'11,8% del totale) hanno subito un calo brusco della redditività (a tassi medi annui superiori al 25%), accompagnato da una crescita del

Nota:
(9) La classificazione dimensionale è stata effettuata partendo dal fatturato 2005 e individuando 3 classi dimensionali: fatturato compreso tra 5 e 10 mln €; fatturato compreso tra 10 e 25 mln €; fatturato compreso tra 25 e 50 mln €.

Tavola 1 Il campione di imprese analizzato



fatturato (a tassi medi annui superiori al 10%): queste imprese non stanno sicuramente creando valore e, in tali casi, un processo di turnaround/cambiamento dovrebbe essere finalizzato al recupero di redditività;
– 38 imprese (il 15,4% del totale) hanno subito un calo brusco della redditività (a tassi medi annui superiori al 25%), mentre il fatturato è rimasto sostanzialmente invariato (tassi medi annui compresi tra -10% e 10%): queste imprese non stanno sicuramente creando valore, anzi probabilmente lo stanno distruggendo;
– 1 impresa (lo 0,4% del totale) ha subito un calo brusco del fatturato (a tassi medi annui superiori al 10%), accompagnato da una crescita della redditività (a tassi medi annui superiori al 25%): questa impresa non sta sfruttando appieno le sue potenzialità di creazione di valore e, in tale caso, un processo di turnaround/cambiamento dovrebbe essere finalizzato al recupero dei volumi mantenendo la redditività;
– 6 imprese (il 2,4% del totale) hanno subito un calo brusco del fatturato (a tassi medi annui superiori al 10%), mentre la redditività è variata in misura marginale (tassi medi annui compresi tra -25% e 25%): queste imprese non stanno sicuramente creando valore, anzi probabilmente lo stanno distruggendo.

Il Turnaround Index

Il secondo strumento utilizzato nell'osservatorio, finalizzato alla misurazione della propensione di ciascuna singola impresa al turnaround/cambiamento, è il Turnaround Index: questo indice, misurato in funzione delle performance economico–finanziario–patrimoniali dell'impresa può assumere valori compresi tra 0,1 (performance soddisfacenti, e quindi bassa propensione al turnaround/cambiamento) e 0,9 (performance insoddisfacenti, e quindi elevata propensione al turnaround/cambiamento).
Il Turnaround Index è funzione di 7 indicatori di performance:
– il ROS, ovvero la redditività delle vendite nel 2005;
– il Δ ROI medio, ovvero la variazione media del ROI nel triennio 2003 - 2005;
– il Δ fatturato medio, ovvero la variazione media del fatturato nel triennio 2003 - 2005;
– la capitalizzazione, ovvero il rapporto tra mezzi propri e capitale investito nel 2005;
– la copertura della posizione finanziaria netta, ovvero il rapporto tra mezzi propri e debito/credito finanziario netto nel 2005;
– la copertura degli oneri finanziari, ovvero il rapporto tra margine operativo lordo e oneri finanziari nel 2005;
– la capacità di generare cassa, ovvero il rapporto

Tavola 2 Il campione di imprese analizzato - Parma

	Classe dimensionale			
Settore	tra 5 mln € e 10 mln €	tra 10 mln € e 25 mln €	tra 25 mln € e 50 mln €	Totale complessivo
Abbigliamento	2		2	**4**
Agricoltura	2	1		**3**
Alimentare	15	11	7	**33**
Automotive	2	3	4	**9**
Ceramica	2	3		**5**
Chimica - gomma - plastica	6	7	3	**16**
Commercio	28	13	4	**45**
Costruzioni	13	4		**17**
Editoria	1	2		**3**
Elettronica - Elettrotecnica	4	2	2	**8**
Entertainment	2			**2**
Formazione	1			**1**
Immobiliare	4	1	1	**6**
Informatica	5	1	1	**7**
Legno e derivati	3	2	1	**6**
Materie prime	1			**1**
Meccanica	22	16	8	**46**
Mobili	3	2		**5**
Sanità	2		2	**4**
Servizi	1	3	3	**7**
Siderurgia			1	**1**
Telecom		1		**1**
Trasporti	5	8	1	**14**
Utilities	1	1		**2**
Totale complessivo	**125**	**81**	**40**	**246**

tra flussi di cassa della gestione operativa reale e fatturato nel 2005.
Misurando il Turnaround Index per ciascuna delle imprese considerate, è stato quindi possibile analizzare la distribuzione dell'indicatore all'interno del campione selezionato.
Nel caso specifico della provincia di Parma, la distribuzione del Turnaround Index è riportata graficamente nella Tavola 4, mentre nella Tavola 5 è riportato il dettaglio dell'analisi per classe settoriale e dimensionale.
Analizzando le due Tavole si possono effettuare le seguenti considerazioni:
– la maggior parte delle imprese (166 imprese, il 67% del totale) assumono un valore del Turnaround Index compreso tra 0,3 e 0,5;
– solo 27 imprese (l'11% del totale) presentano valori del Turnaround Index inferiori a 0,3, denotando quindi una bassa propensione al turnaround/cambiamento;
– ben 53 imprese (il 22% del totale) presentano valori del Turnaround Index superiori a 0,5, indicando quindi una propensione al turnaround/cambiamento elevata;
– i settori più a rischio, in questo senso, sono quelli delle costruzioni, del commercio e dell'alimentare;
– la classe dimensionale più a rischio, infine, è quella delle imprese con fatturato compreso tra 5 e 10 mln €, con ben 32 imprese su un totale di 125 (il 26%) che presentano valori del Turnaround Index superiori a 0,5.

Il caso Dolciumi SpA

L'impresa e la situazione precedente al turnaround/cambiamento

Dolciumi SpA è una società emiliana, operante sin dagli anni '60 nel settore della produzione di dolciumi di vario tipo. L'attività, fino alla fine degli anni '80 prevalentemente di carattere artigianale, subì un notevole sviluppo negli anni '90, quando l'azienda iniziò a rivolgersi alla distribuzione moderna (grande distribuzione e distribuzione organizzata) per la commercializzazione dei propri prodotti. Lo sviluppo fu talmente forte che nel 2004 Dolciumi SpA raggiunse i 24 mln € di fatturato e un organico di 80 dipendenti. Tuttavia nel 2006 la perdita di un importante cliente provocò una contrazione molto forte del volume d'affari (fino a circa 17,5 mln €), cui l'azienda non riuscì a reagire con un adeguato contenimento dei costi operativi. Dopo aver dedicato l'intero 2007 all'implementazione di interventi di efficientamento dei processi e di riduzione dei costi, la Direzione dell'azienda si rese conto che tali misure non sarebbero state sufficienti

Tavola 3 La mappa del valore - Parma

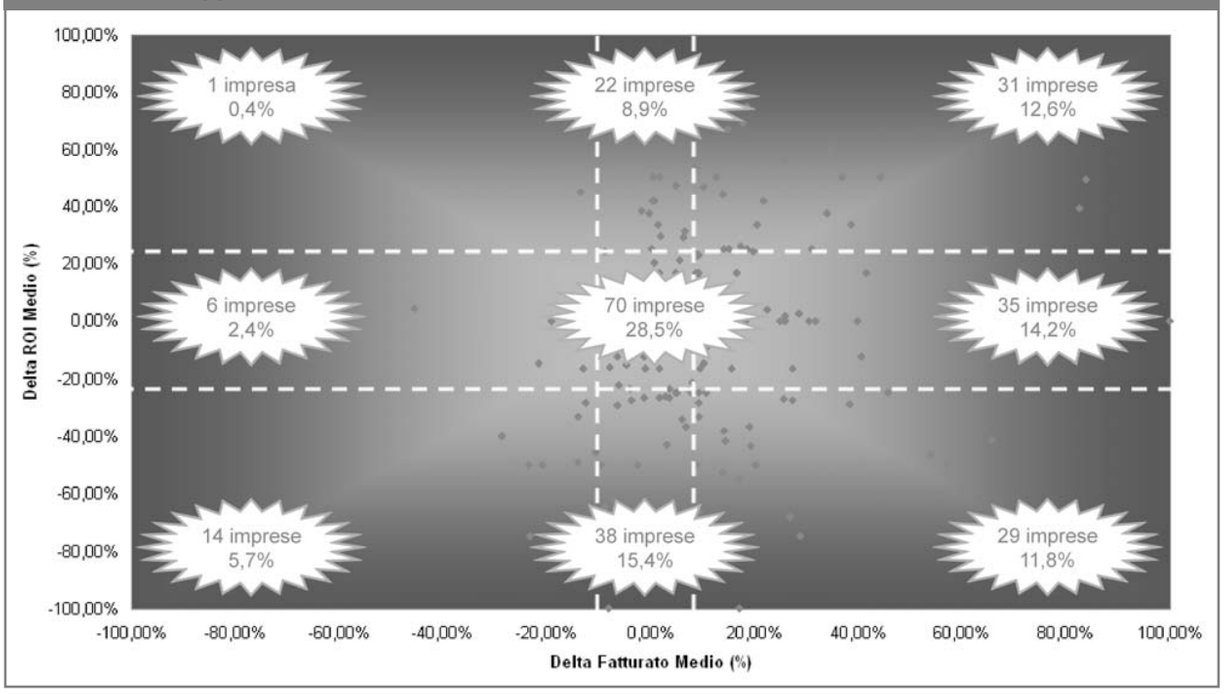


Tavola 4 Il Turnaround Index -Parma

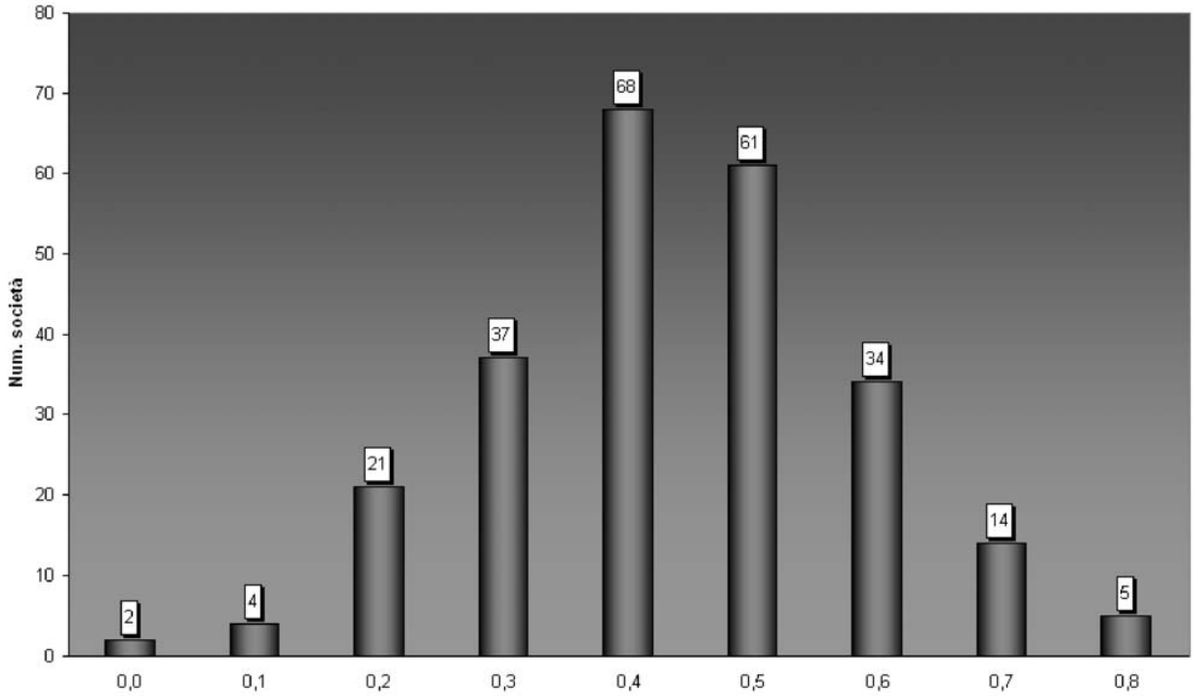


Tavola 5 Il Turnaround Index per classe settoriale e dimensionale

	Turnaround Index									
Settore	**0**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,4**	**0,5**	**0,6**	**0,7**	**0,8**	**Totale complessivo**
Abbigliamento				2	1		1			4
Agricoltura			1		1		1			3
Alimentare			2	1	11	9	7	2	1	33
Automotive		1			4	2	2			9
Ceramica			1	2	2					5
Chimica - gomma - plastica			2	2	4	7		1		16
Commercio			2	9	11	9	9	4	1	45
Costruzioni		1	1	1	3	5	5		1	17
Editoria			1		2					3
Elettronica - Elettrotecnica				2	3	2		1		8
Entertainment	1				1					2
Formazione						1				1
Immobiliare	1		2	1		1	1			6
Informatica			1		3		1	1	1	7
Legno e derivati			1	1	1	2		1		6
Materie prime						1				1
Meccanica		1	4	10	8	12	7	3	1	46
Mobili					4	1				5
Sanità					1	3				4
Servizi		1	1	2	1	1		1		7
Siderurgia			1							1
Telecom				1						1
Trasporti				3	7	4				14
Utilities			1			1				2
Totale complessivo	**2**	**4**	**21**	**37**	**68**	**61**	**34**	**14**	**5**	**246**

	Turnaround Index									
Classe dimensionale	**0**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,4**	**0,5**	**0,6**	**0,7**	**0,8**	**Totale complessivo**
tra 5 mln € e 10 mln €	2	2	13	12	37	27	18	10	4	125
tra 10 mln € e 25 mln €		1	4	15	22	24	14	1		81
tra 25 mln € e 50 mln €		1	4	10	9	10	2	3	1	40
Totale complessivo	**2**	**4**	**21**	**37**	**68**	**61**	**34**	**14**	**5**	**246**

ad evitare un risultato economico negativo: la causa di ciò risiedeva nel generalizzato aumento subito dai prezzi della maggior parte delle materie prime utilizzate (ed in particolare, cacao, frutta e uova), completamente al di fuori del controllo dell'azienda.
A metà 2007, di fronte ad uno scenario di questo tipo, la proprietà di Dolciumi SpA era quindi assillata da due problemi principali:
– come riuscire a risollevare le performance economico-finanziarie dell'azienda entro la fine dell'anno;
– come riuscire a recuperare vantaggio competitivo e redditività all'interno di un settore maturo, estremamente concorrenziale e attraversato da una fase di crisi generalizzata.
Il primo problema richiedeva la formulazione di una strategia finanziaria di brevissimo periodo, mentre per risolvere il secondo problema era necessario formulare una strategia di business di medio-lungo periodo: era il momento di progettare e realizzare un vero e proprio turnaround aziendale.

Il tracciamento della rotta per il cambiamento di Dolciumi SpA

Al di là dei problemi finanziari contingenti, e che comunque rivestivano carattere di priorità, la Direzione di Dolciumi SpA si rese conto che era fondamentale tracciare una chiara traiettoria di sviluppo dell'azienda, per gestire al meglio il presente e gettare le basi per il futuro.
A tale fine era opportuno rivedere criticamente il modello di business dell'azienda, per valutare se fosse ancora adeguato alle mutate condizioni esterne: fin dalla sua costituzione, infatti, l'azienda era sempre stata monobusiness; gli sforzi e gli investimenti erano stati concentrati sul miglioramento della qualità dei prodotti e dei processi interni, trascurando però marketing e innovazione; inoltre, non erano mai state prese in considerazioni operazioni straordinarie di aggregazione con altre realtà, dello stesso settore o di settori correlati, nonostante ci fossero state in passato diverse manifestazioni di interesse pervenute alla proprietà di Dolciumi SpA.
La Direzione dell'azienda, dopo aver condiviso con la proprietà che tale modello non poteva più essere vincente all'interno del settore di riferimento, disegnò la nuova strategia di medio-lungo periodo, che si sarebbe basata sulle seguenti linee guida principali:
1) forti investimenti per potenziare il marketing ed il brand dell'azienda, anche se ciò avrebbe potuto comportare lo spostamento di risorse (umane e finanziarie) dai processi operativi ai processi di business marketing;
2) sviluppo del mercato estero, attualmente marginale, ed in particolare dei Paesi emergenti che presentavano maggiori potenzialità di penetrazione e crescita;
3) valutazione e realizzazione di operazioni straordinarie, per rafforzare il posizionamento competitivo dell'azienda all'interno del settore dei dolci, ed eventualmente per diversificare il business verso settori correlati.
Tale strategia venne condensata nella nuova Vision di Dolciumi SpA: «Dare vita, entro il 2010, ad una realtà di oltre 25 mln € di fatturato, con performance economico-finanziarie allineate ai benchmark, il cui brand sia riconosciuto a livello internazionale, e comunichi al consumatore la leadership dell'azienda, sia nel settore tradizionale dei dolci che in settori strettamente correlati».
La Vision venne quindi declinata nel Piano Strategico dell'azienda, relativo al periodo del turnaround (2007-2010), e nel Business Plan (la cui sintesi è riportata nella Tavola 6), i cui punti salienti furono:
– crescita del fatturato dai 17,5 mln € del 2006 ai 26,6 mln € obiettivo del 2010;
– incremento drastico di tutti gli indicatori di redditività: il ROI obiettivo del 2010 fu fissato in 20,1%, il MOL obiettivo in 12,5% ed il ROS obiettivo in 9,7%;
– riduzione dell'indebitamento finanziario, dagli 11 mln € del 2006 ai 7,6 mln € obiettivo del 2010, con conseguente incremento della capitalizzazione fino a 40,3% e riduzione del grado di indebitamento fino a 1,5;
– realizzazione di investimenti tecnici per 1,8 mln€ nel periodo 2008-2010 (compresi quelli per il riscatto del marchio nel 2010, in base all'operazione che verrà di seguito descritta), focalizzati prevalentemente sull'area marketing e vendite;
– generazione di flussi di cassa nell'intero periodo 2007-2010 per circa 3,7 mln €, in modo da non rendere necessari ulteriori finanziamenti esterni.

La selezione delle risorse necessarie e l'esecuzione del piano di cambiamento di Dolciumi SpA

Per reperire le risorse necessarie a raggiungere gli obiettivi del piano e, in particolare, per individuare una soluzione contingente ai problemi finanziari dell'azienda, la Direzione di Dolciumi SpA decise di attuare le seguenti iniziative:
– venne realizzato uno spin-off, per separare l'attività immobiliare da quella produttiva, cedendo gran

parte degli assets non direttamente funzionali al business ad una società di nuova costituzione: in questo modo Dolciumi SpA avrebbe potuto realizzare benefici economici e finanziari, rivalutando gli assets in questione ai valori di mercato e cedendoli alla newco, ed, allo stesso tempo, avrebbe razionalizzato la propria struttura patrimoniale in vista di possibili future operazioni straordinarie;

– venne rivalutato il brand aziendale e venne ceduto, tramite un'operazione di lease-back immobiliare, ad una società di leasing, con opzione di riscatto nel 2010: in questo modo, la società avrebbe potuto realizzare un'entrata finanziaria cospicua nel 2007, che avrebbe più che compensato l'appesantimento dei conti economici futuri (per via dei canoni di leasing), ed, inoltre, avrebbe potuto gestire al meglio il valore dell'asset ritenuto più importante per il futuro di Dolciumi SpA, ovvero il suo marchio.

Attraverso queste due operazioni, l'azienda realizzò nel 2007 entrate di cassa per 1,5 mln € (1 mln € dalla cessione dei beni materiali e 500.000 € dal lease-back del marchio) e una plusvalenza economica complessiva di 1,2 mln € (dal momento che il valore di bilancio dei beni scorporati ammontava a 250.000 € e quello del marchio a 50.000 €).In tale modo venne decisamente risolto il problema finanziario di breve, e l'azienda iniziò a concentrarsi sull'esecuzione della strategia di medio-lungo periodo, avviando le iniziative strategiche formalizzate nel piano strategico del turnaround.

Conclusioni

In questo contributo è stata analizzata la situazione delle PMI della Provincia di Parma. Dall'analisi effettuata emerge che vi sono, all'interno del campione preso in considerazione, diverse imprese che, alla luce delle performance economico-finanziarie degli ultimi anni, potrebbero essere indicate come target per un turnaround/cambiamento. In questo senso, emerge che le imprese più a rischio sembrano essere quelle di piccole dimensioni (fatturati compresi tra 5 e 10 mln €), appartenenti ai settori delle costruzioni, del commercio e dell'alimentare.

È stato poi presentato il caso dell'impresa emiliana Dolciumi SpA, in cui l'implementazione di un processo di forte cambiamento è stata ritenuta necessaria per risolvere sia la criticità economico-finanziaria di breve periodo, sia quella più strategica di medio-lungo periodo. In questo caso, la realizzazione del turnaround è stata subordinata alla progettazione della nuova vision aziendale, e tutte le iniziative sono state quindi valutate e selezionate in funzione della loro coerenza con la strategia di medio-lungo e, al tempo stesso, dell'impatto sui risultati economici e finanziari dell'azienda.

Nel prossimo contributo verrà analizzata la provincia di Ravenna ed il caso della Radiatori Srl.

Tavola 6 - Il business plan del turnaround di Dolciumi SpA

	Risultati a consuntivo				Business Plan del turnaround			
Anni	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Fatturato (€/1.000)	20.841	23.998	23.565	17.455	18.328	21.993	24.192	26.612
MOL (%)	1,4%	7,0%	8,6%	6,3%	-1,9%	6,4%	9,8%	12,5%
Risultato Operativo (%)	3,6%	5,2%	8,4%	6,1%	-0,3%	4,9%	7,5%	9,6%
Utile Netto (%)	-0,7%	0,6%	3,4%	-0,1%	3,8%	1,0%	2,9%	4,6%
Capitale Circolante Netto (€/1.000)	3.121	1.981	0	- 460	- 601	- 966	- 1.160	- 1.372
Capitale Investito Netto (€/1.000)	16.424	15.923	14.743	14.277	12.436	12.571	12.768	12.745
Patrimonio Netto (€/1.000)	4.017	4.119	4.714	3.000	3.528	3.700	4.227	5.136
Debito / (Credito) Finanziario Netto (€/1.000)	12.407	11.804	10.029	11.277	8.908	8.871	8.540	7.609
	-	-	-	-	-	-	-	-
Autofinanziamento (€/1.000)	538	2.407	3.500	1.284	- 119	1.427	1.967	2.698
Investimenti tecnici (€/1.000)	158	- 1.382	- 1.268	- 749	1.500	- 250	- 800	- 750
Flussi di cassa (€/1.000)	711	603	1.776	- 1.249	2.369	37	331	931
ROI (%)	4,5%	7,9%	13,5%	7,4%	-0,4%	8,6%	14,2%	20,1%
ROE (%)	-3,5%	3,3%	17,0%	-0,6%	20,0%	6,2%	16,7%	23,6%
ROS (%)	3,6%	5,2%	8,4%	6,1%	-0,3%	4,9%	7,5%	9,6%
Capitalizzazione (%)	24,5%	25,9%	32,0%	21,0%	28,4%	29,4%	33,1%	40,3%
Grado di indebitamento	3,1	2,9	2,1	3,8	2,5	2,4	2,0	1,5