

Cambiamento e ritorno al valore: la provincia di Modena ed il caso Centro Sportivo Srl

di Massimo Lazzari (*)

In questo nono contributo verranno pubblicati i risultati di un osservatorio sulla situazione delle PMI della Provincia di Modena ed il caso aziendale della Centro Sportivo Srl.

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.

Nel primo contributo (2) è stato presentato un quadro generale sul tema del turnaround/cambiamento, sull'evoluzione del contesto di riferimento sia di mercato che normativo italiano e sui macro-risultati dell'osservatorio realizzato, il secondo (3), il terzo (4), il quarto (5), il quinto (6), il sesto (7), il settimo (8) e l'ottavo (9) contributo del filone sono stati invece dedicati alla pubblicazione dei risultati dell'osservatorio relativi alle province di Piacenza, Rimini, Bologna, Reggio Emilia, Ferrara, Parma e Ravenna, ed alla trattazione di sette casi aziendali.

In questo nono contributo, e nel successivo, verranno presentati:

- i risultati dell'osservatorio realizzato per ciascuna delle altre 2 province dell'Emilia Romagna;
- un caso aziendale.

Questo contributo è dedicato alla provincia di Modena ed al caso della Centro Sportivo Srl.

L'osservatorio sulla Provincia di Modena

Il campione di imprese incluso nell'osservatorio

Il campione di imprese incluso nell'os-

servatorio risulta costituito da 892 imprese, con sede nella provincia di Modena, e con fatturato 2005 compreso tra 5 e 50 mln €.

Nella Tavola 2 è riportata la relativa segmentazione in funzione di:

- settore di attività (10);

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

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

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

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

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

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

(8) «Cambiamento e ritorno al valore: la Provincia di Parma ed il caso Dolciumi SpA», Lazzari, *Amministrazione & Finanza*, n. 20, 2007.

(9) «Cambiamento e ritorno al valore: la Provincia di Ravenna ed il caso Termoidraulica Srl», Lazzari, *Amministrazione & Finanza*, n. 21, 2007.

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

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.

– dimensione (11).

Analizzando la Tavola si possono fare le seguenti considerazioni:

– i settori più rappresentati sono sicuramente quelli del commercio (177 imprese, pari al 19,8% del totale), della meccanica (167 imprese, pari al 18,7% del totale) e dell'abbigliamento (72 imprese, pari all'8,1% del totale);

– più della metà delle imprese considerate ricade nella classe dimensionale più piccola (484 imprese, pari al 54,3% del totale, con fatturati 2005 compresi tra 5 e 10 mln €), mentre il 34,4% (307 imprese) presenta fatturati 2005 compresi tra 10 e 25 mln €, e soltanto l'11,3% (101 imprese) presenta fatturati 2005 superiori ai 25 mln €.

La mappa del valore

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 su-

periore 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 Modena (si veda la Tavola 3) l'analisi effettuata consente di fare le seguenti considerazioni:

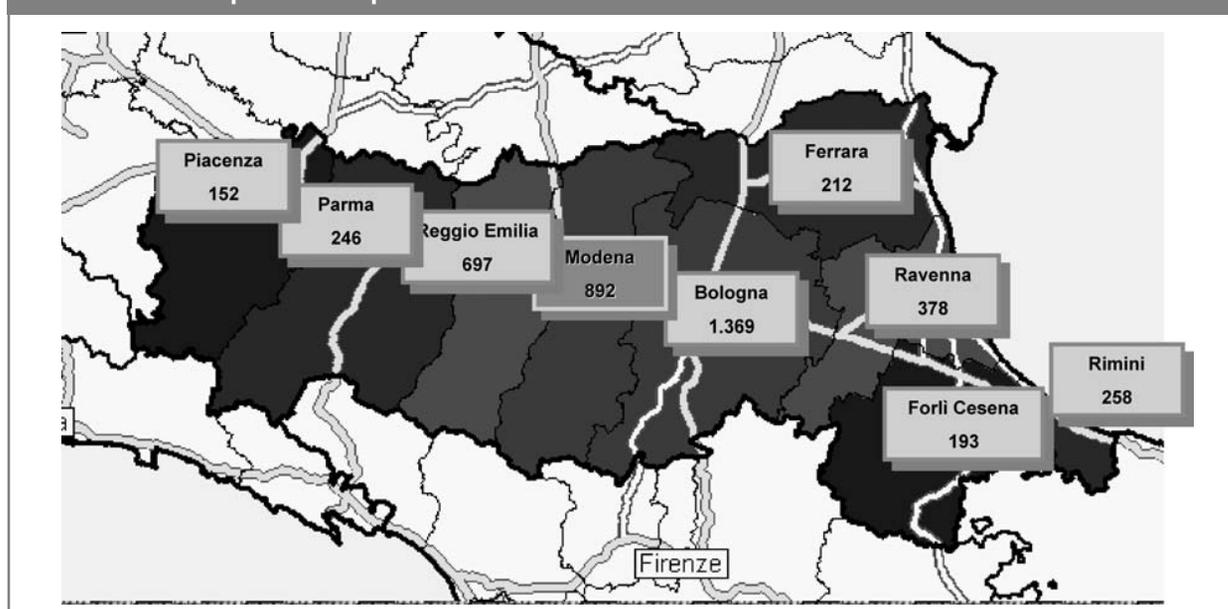
– 25 imprese (il 2,8% del totale) hanno subito un calo brusco sia del fatturato (a tassi medi annui superiori al 10%) che della redditività (a tassi medi annui superiori al 25%): queste imprese stanno sicuramente distruggendo valore e, da questa prima analisi, potrebbero essere i principali indiziati per l'implementazione di un processo di vero e proprio turnaround / cambiamento;

– 77 imprese (l'8,6% del totale) hanno subito un calo brusco della redditività (a tassi medi annui superiori al 25%), accompagnato da una crescita del fatturato (a tassi medi annui superiori al 10%): queste imprese non stanno sicuramente creando valore e, in tali casi,

Nota:

(11) 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 I – Il campione di imprese analizzato

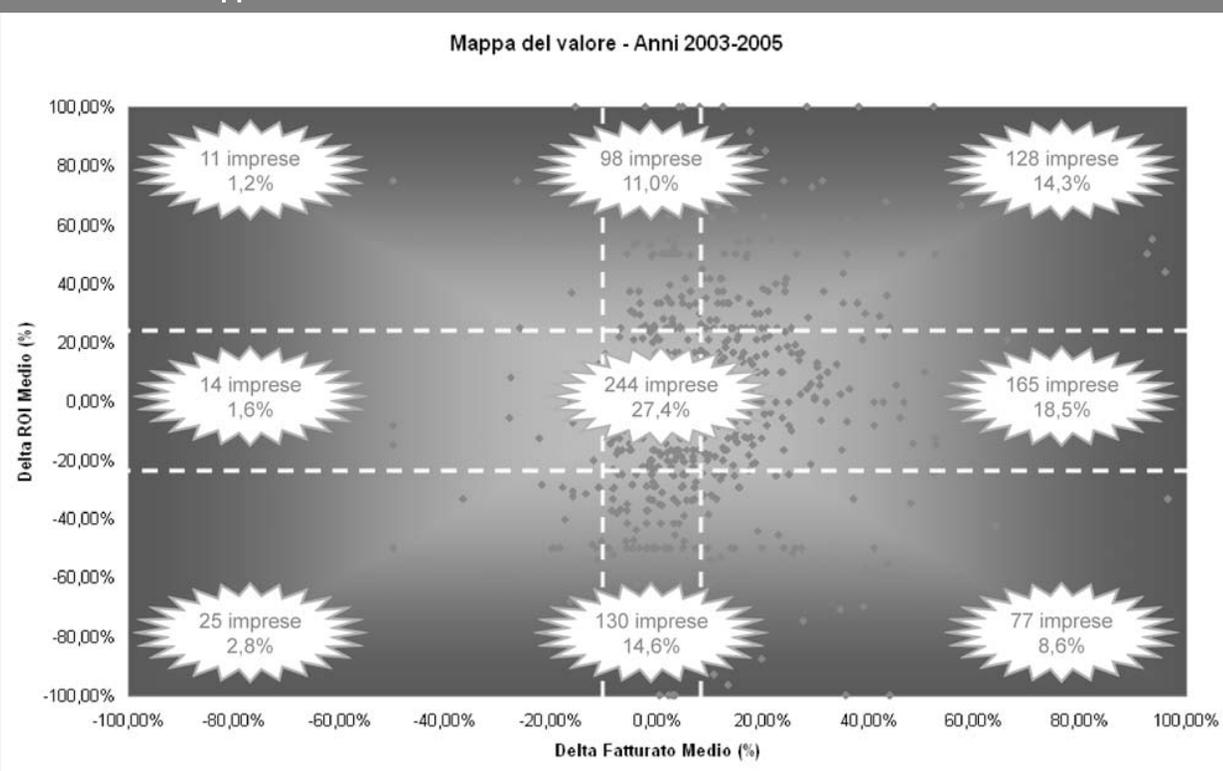


Strategie di innovazione

Tavola 2 – Il campione di imprese analizzato - Modena

Settore	Classe dimensionale			Totale complessivo
	tra 5 mln € e 10 mln €	tra 10 mln € e 25 mln €	tra 25 mln € e 50 mln €	
Abbigliamento	44	23	5	72
Agricoltura	3	1	3	7
Alimentare	17	26	11	54
Automotive	26	19	8	53
Ceramica	32	16	10	58
Chimica - gomma - plastica	19	14	8	41
Commercio	102	57	18	177
Costruzioni	41	23	3	67
Editoria	8	6	1	15
Elettronica - Elettrotecnica	23	10	4	37
Entertainment	2	1		3
Finanza - Assicurazioni		2	1	3
Ho.Re.Ca.	2			2
Immobiliare	14	5	3	22
Informatica	5	2		7
Legno e derivati	7	7	1	15
Materie prime		1	2	3
Meccanica	100	56	11	167
Mobili	4	2		6
Nautica		1		1
Noleggio		1		1
Ricerca		1		1
Sanità	3	4	1	8
Servizi	11	8	4	23
Siderurgia		5	1	6
Telecom	2	1	1	4
Trasporti	17	13	5	35
Utilities	2	2		4
Totale complessivo	484	307	101	892

Tavola 3 – La mappa del valore - Modena



un processo di turnaround / cambiamento dovrebbe essere finalizzato al recupero di redditività;

– 130 imprese (il 14,6% 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;

– 11 imprese (l'1,2% del totale) hanno 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%): queste imprese non stanno sfruttando appieno le loro potenzialità di creazione di valore e, in tale caso, un processo di turnaround / cambiamento dovrebbe essere finalizzato al recupero dei volumi mantenendo la redditività;

– 14 imprese (l'1,6% 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 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 Modena, 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 (619 imprese, il 69% del totale) assumono un valore del Turnaround Index compreso tra 0,3 e 0,5;

– 102 imprese (l'11% del totale) presentano valori del Turnaround Index inferiori a 0,3, denotando quindi una bassa propensione al turnaround / cambiamento;

– ben 171 imprese (il 20% 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 del commercio, dell'abbigliamento, della ceramica e dell'alimentare;

– la classe dimensionale più a rischio, infine, è quella delle imprese con fatturato compreso tra 5 e 10 mln €, con ben 100 imprese su un totale di 484 (il 21%) che presentano valori del Turnaround Index superiori a 0,5.

Il caso Centro Sportivo Srl

L'impresa e la situazione precedente al cambiamento

Centro Sportivo nacque, come società sportiva dilettantistica, nei primi anni '90, su iniziativa di alcuni amici, con l'obiettivo di rilevare e gestire un centro sportivo polivalente. Nei primi anni l'attività si concentrò sul business tradizionale, e quindi la palestra, il *personal training* ed i corsi di *fitness*. Sulla scia dell'evoluzione del mercato, i soci decisero, a partire dall'anno 2000, di ampliare l'offerta di servizi e di spostare gradualmente il *focus* dal *fitness* al *wellness*: venne realizzato il *thermarium* (sauna e bagnoturco), il centro fisioterapico ed il centro estetico.

Gli abbonamenti crebbero, generando profitti e flussi di cassa, tuttavia, nel 2004, la dimensione raggiunta dall'azienda impose un cambiamento importante: la società diventò una Srl, il che deter-

Strategie di innovazione

Tavola 4 Il Turnaround Index- Modena

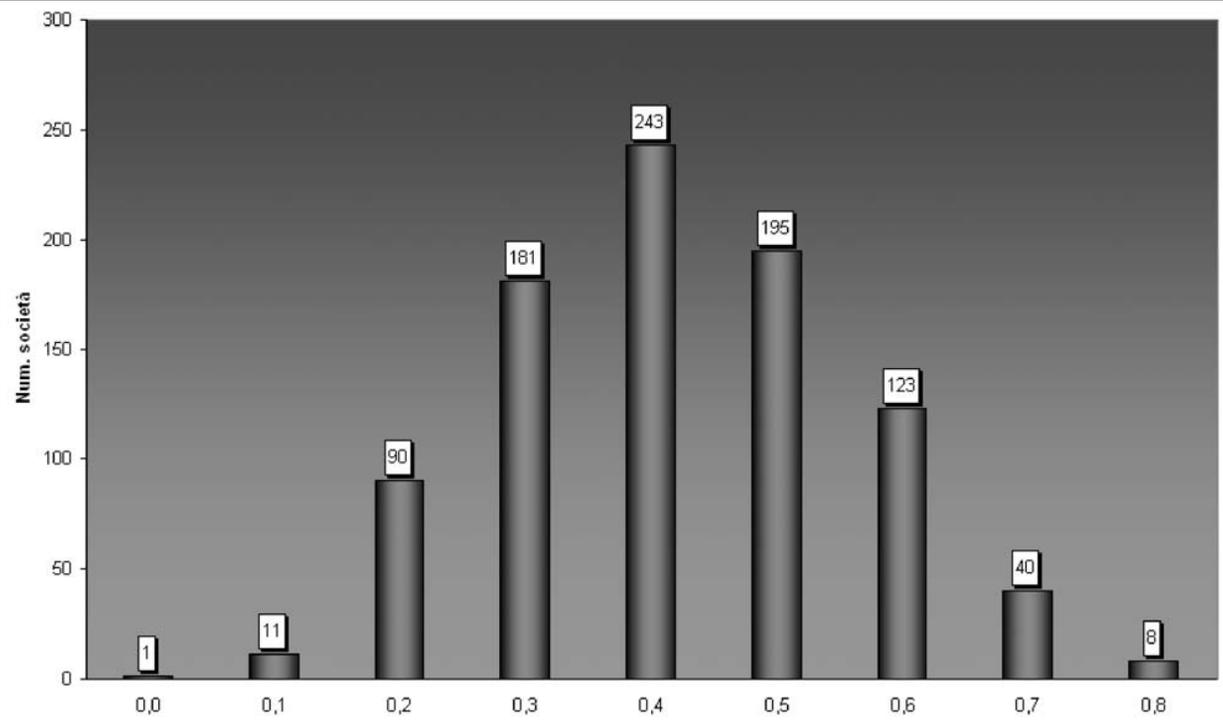


Tavola 5 Il Turnaround Index per classe settoriale e dimensionale

Settore	Turnaround Index									Totale complessivo
	0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	
Abbigliamento			3	15	18	18	11	4	3	72
Agricoltura					2	5				7
Alimentare			1	12	17	11	10	3		54
Automotive		1	5	10	11	14	8	3	1	53
Ceramica			3	5	18	18	9	4	1	58
Chimica - gomma - plastica		1	2	13	11	10	2	2		41
Commercio			18	34	42	39	32	11	1	177
Costruzioni	1	1	7	15	23	10	7	3		67
Editoria		2	1	7	3			1	1	15
Elettronica - Elettrotecnica			8	7	9	7	4	1	1	37
Entertainment				1				2		3
Finanza - Assicurazioni			2	1						3
Ho Re Ca			1			1				2
Immobiliare		1	4	6	7	2	2			22
Informatica				2	1	2	2			7
Legno e derivati			3		9	2	1			15
Materie prime			1	1		1				3
Meccanica		5	24	36	45	34	20	3		167
Mobili				2	2		2			6
Nautica				1						1
Noleggio					1					1
Ricerca			1							1
Sanità				3	2	2	1			8
Servizi			4	5	5	5	3	1		23
Siderurgia				1	4	1				6
Telecom						2	1	1		4
Trasporti			2	5	11	10	6	1		35
Utilities					1	1	2			4
Totale complessivo	1	11	90	181	243	195	123	40	8	892

Classe dimensionale	Turnaround Index									Totale complessivo
	0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	
tra 5 mln € e 10 mln €		7	46	84	135	112	74	19	7	484
tra 10 mln € e 25 mln €	1	2	27	69	89	66	39	13	1	307
tra 25 mln € e 50 mln €		2	17	28	19	17	10	8		101
Totale complessivo	1	11	90	181	243	195	123	40	8	892

minò, tra l'altro, un significativo incremento dei costi del personale dipendente.

La prima reazione dei soci fu quella di adeguare i listini, per mantenere margini di redditività soddisfacenti: questa iniziativa però non fu felice, dal momento che l'incremento dei prezzi, non affiancato da un corrispondente miglioramento dei servizi, frenò drasticamente la crescita degli abbonamenti.

Nel 2006 la situazione di Centro Sportivo Srl era la seguente:

- il fatturato ammontava a 2,6 mln €, in calo rispetto ai quasi 2,9 mln € del 2004;
- i principali margini di redditività erano precipitati nel giro di tre anni: il ROI era passato da 10% a 6,1%, il MOL da 21% a 12%, il ROS da 13% a 8%;
- la gestione operativa non consentiva più di generare flussi di cassa, nonostante gli investimenti sostenuti fossero stati modesti;
- il livello di indebitamento era ancora contenuto, il che lasciava alla società ampi spazi per il finanziamento a leva di eventuali investimenti futuri.

I soci si trovavano davanti ad un bivio: proseguire lungo questa strada, e quindi continuare a spremere al massimo il business attuale finché non fosse stato più sostenibile, oppure avviare un processo di cambiamento drastico, ridisegnando la strategia futura dell'azienda.

Il tracciamento della rotta per il cambiamento di Centro Sportivo Srl

La passione per il business e lo spirito imprenditoriale convinsero i soci che la strada giusta era rappresentata dal cambiamento. Nei primi mesi del 2007 venne quindi ridisegnata radicalmente la strategia di Centro Sportivo Srl: si valutarono e selezionarono le iniziative da mettere in atto, coerentemente con l'obiettivo strategico principale, da subito definito e condiviso da tutti: «trasformare l'azienda in un centro wellness, intercettando le sempre maggiori esigenze dei clienti nell'ambito della salute e del benessere, e traducendole in un'offerta di servizi ampia e di qualità superiore».

In questo modo si pensava di rinvigorire il business tradizionale, creando nuovi centri di profitto e catturando una fetta di mercato attualmente scoperta, rappresentata dalle persone non interessate al fitness, ma comunque attente alla qualità della vita.

Nella pratica, si decise di ampliare la struttura esistente, mediante:

- la realizzazione di una spa;
- la realizzazione di una piscina con acqua termale;
- la realizzazione di un ristorante a tema salutistico;
- l'ampliamento del thermarium;

– la ristrutturazione e riqualificazione di parte della struttura e dei servizi comuni.

Si decise inoltre di differenziare fortemente l'offerta, offrendo al cliente la possibilità di:

- accedere alla struttura anche attraverso l'acquisto di ingressi giornalieri, oltre che con gli abbonamenti tradizionali (mensili, semestrali ed annuali);
- decidere se acquistare l'accesso a tutti i servizi, oppure soltanto a quelli di interesse specifico.

La selezione delle risorse necessarie e l'esecuzione del piano di cambiamento di Centro Sportivo Srl

Una volta che la strategia futura dell'azienda fu definita e condivisa da tutti i soci, si stabilirono gli obiettivi di performance da raggiungere:

- la crescita del fatturato dai 2,6 mln € del 2006 fino a 4,3 mln € nel 2009;
- il drastico miglioramento delle marginalità economiche, sia a livello di MOL (da 11,9% a 32,3%) sia a livello di ROS (da 8,1% a 24,2%, nonostante i maggiori ammortamenti);
- il raggiungimento di un ROI obiettivo pari al 16% nel 2009 (contro il 6% del 2006).

Il nodo principale da risolvere riguardava, a questo punto, le modalità di finanziamento della crescita. Vennero infatti stimati investimenti complessivi per circa 4 mln €, da sostenere interamente nell'esercizio 2007 per l'ampliamento e la riqualificazione della struttura: i soci dovevano decidere se ricorrere interamente al finanziamento bancario, oppure se immettere parte delle risorse necessarie attraverso un aumento di capitale.

Per supportare questa delicata decisione vennero elaborati due scenari: il primo scenario prevedeva di ricorrere esclusivamente alla leva finanziaria, attraverso l'accensione di un finanziamento bancario a medio/lungo per un importo di 4 mln € (si veda la Tavola 6); il secondo scenario prevedeva, al contrario, un aumento di capitale riservato ai soci per un importo di 1 mln €, affiancato dall'accensione di un finanziamento bancario di 3 mln € (si veda la Tavola 7).

Il primo scenario presentava due vantaggi rispetto al secondo:

- la possibilità di dedurre fiscalmente un importo maggiore di oneri finanziari;
 - la maggiore redditività per gli azionisti.
- Tuttavia, si decise di seguire il secondo scenario, che avrebbe garantito rispetto al primo:
- maggiori utili, legati al livello inferiore di oneri finanziari;
 - maggiori flussi di cassa negli esercizi 2008 e 2009;

Strategie di innovazione

– un livello di indebitamento contenuto ed equilibrato.

In sintesi, i principali obiettivi del business plan che venne elaborato a partire dal secondo scenario, furono:

– la generazione di flussi di cassa complessivi negli esercizi 2008 e 2009 per circa 1,5 mln €, dopo aver sostenuto un'uscita di cassa di 3,1 mln € nel primo anno;

– la crescita del patrimonio netto, legata all'aumento di capitale ed all'accantonamento degli utili 2008 e 2009, da 2 mln € del 2006 a 3,4 mln € nel 2009;

– il recupero dell'equilibrio tra mezzi propri e debiti finanziari nel 2009, esercizio in cui il livello di indebitamento sarebbe sceso nuovamente al di sotto del valore 1.

I soci quindi effettuarono l'aumento di capitale pianificato, ed avviarono gli investimenti necessari per implementare la fase di esecuzione del piano di cambiamento dell'azienda.

Conclusioni

In questo contributo è stata analizzata la situazione delle PMI della provincia di Modena. Dall'analisi effettuata emerge che vi sono, all'interno del cam-

Tavola 6 Il business plan di Centro Sportivo Srl - Scenario senza aumento di capitale

Anni	Risultati a consuntivo			Business Plan		
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fatturato (€/1.000)	2.861	2.760	2.629	2.760	3.312	4.306
MOL (%)	20,9%	13,8%	11,9%	15,8%	24,6%	32,3%
Risultato Operativo (%)	13,2%	7,4%	8,1%	2,7%	14,3%	24,2%
Utile Netto (%)	6,8%	1,7%	1,0%	-6,1%	2,2%	10,3%
Capitale Circolante Netto (€/1.000)	- 469	- 581	- 512	- 495	- 532	- 597
Capitale Investito Netto (€/1.000)	3.773	3.340	3.476	7.452	7.008	6.535
Patrimonio Netto (€/1.000)	1.896	1.942	1.969	1.801	1.872	2.318
Debito / (Credito) Finanziario Netto (€/1.000)	1.877	1.398	1.507	5.651	5.136	4.217
Autofinanziamento (€/1.000)	565	493	243	419	852	1.456
Investimenti tecnici (€/1.000)	174	7	239	4.400	36	40
Flussi di cassa (€/1.000)	303	479	109	4.144	515	918
ROI (%)	10,0%	6,1%	6,1%	1,0%	6,7%	16,0%
ROE (%)	10,3%	2,4%	1,4%	-9,3%	3,8%	19,2%
ROS (%)	13,2%	7,4%	8,1%	2,7%	14,3%	24,2%
Capitalizzazione (%)	50,3%	58,1%	56,6%	24,2%	26,7%	35,5%
Grado di indebitamento	1,0	0,7	0,8	3,1	2,7	1,8

Tavola 7 Il business plan di Centro Sportivo Srl - Scenario con aumento di capitale

Anni	Risultati a consuntivo			Business Plan		
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fatturato (€/1.000)	2.861	2.760	2.629	2.760	3.312	4.306
MOL (%)	20,9%	13,8%	11,9%	15,8%	24,6%	32,3%
Risultato Operativo (%)	13,2%	7,4%	8,1%	2,7%	14,3%	24,2%
Utile Netto (%)	6,8%	1,7%	1,0%	-5,3%	3,1%	11,2%
Capitale Circolante Netto (€/1.000)	- 469	- 581	- 512	- 495	- 532	- 597
Capitale Investito Netto (€/1.000)	3.773	3.340	3.476	7.452	7.008	6.535
Patrimonio Netto (€/1.000)	1.896	1.942	1.969	2.824	2.927	3.408
Debito / (Credito) Finanziario Netto (€/1.000)	1.877	1.398	1.507	4.628	4.081	3.128
Autofinanziamento (€/1.000)	565	493	243	419	852	1.456
Investimenti tecnici (€/1.000)	174	7	239	4.400	36	40
Flussi di cassa (€/1.000)	303	479	109	3.122	548	953
ROI (%)	10,0%	6,1%	6,1%	1,0%	6,7%	16,0%
ROE (%)	10,3%	2,4%	1,4%	-5,1%	3,5%	14,1%
ROS (%)	13,2%	7,4%	8,1%	2,7%	14,3%	24,2%
Capitalizzazione (%)	50,3%	58,1%	56,6%	37,9%	41,8%	52,1%
Grado di indebitamento	1,0	0,7	0,8	1,6	1,4	0,9

Strategie di innovazione

pione 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, appare evidente che le imprese più a rischio sembrano essere quelle di piccole dimensioni (fatturati compresi tra 5 e 10 mln €), appartenenti ai settori del commercio, dell'abbigliamento, della ceramica e dell'alimentare.

È stato poi presentato il caso dell'impresa Centro Sportivo Srl, operante nel settore del *fitness / well-*

ness. La peculiarità di questo caso risiede, oltre che nella strategia di differenziazione e riposizionamento presentata, nelle modalità di selezione delle risorse finanziarie necessarie per il processo di crescita, attraverso la costruzione di differenti scenari previsionali e l'analisi degli effetti di ciascuno di questi sulle performance economico - finanziario - patrimoniali dell'azienda.

Nel prossimo contributo verrà analizzata la provincia di Forlì - Cesena ed il caso della Eventi Srl. SpA.