

INDICE

INTRODUZIONE	3
1. SOVRA REDDITIVITA' E PROFITTO ECONOMICO	
1.1 Il profitto economico come espressione di sovra redditività	9
1.2 Costo del capitale proprio e rischi	12
1.3 Determinazione del costo del capitale proprio	15
1.3.1 Determinazione del premio medio di mercato	18
1.3.2 Determinazione del premio per il rischio appropriato per una particolare impresa	20
1.4 Profitto economico e obiettivo istituzionale dell'impresa	26
2. IL POSIZIONAMENTO STRUTTURALE	
2.1 Il paradigma struttura-condotta- <i>performance</i> : interpretazione forte e interpretazione debole	34
2.2 Il contributo di Porter agli studi sul posizionamento di tipo strutturale	41
2.3 L'attrattività strutturale	42
2.3.1 La validità del modello delle cinque forze: dal settore industriale all'area strategica d'affari	46
2.4 Posizionamento relativo dell'impresa nello spazio competitivo	49

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

3. LA RESOURCE BASED VIEW	
3.1 Origine dell'approccio <i>Resource Based</i>	54
3.2 Il concetto di 'risorsa' nella <i>Resource Based View</i>	55
3.3 L'approccio focalizzato sulle capacità e sulle competenze	61
3.4 Posizionamento strutturale e <i>Resource Based</i> : un possibile accostamento	64
4. VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITA'	
4.1 Posizionamento competitivo, sovra redditività e vantaggio di competizione	68
4.2 Tre ipotesi sulla relazione tra vantaggio competitivo e profitto economico	72
4.3 Il concetto di svantaggio competitivo	74
4.4 Falsificazione delle tre ipotesi di partenza	79
4.5 Il profitto economico di sistema	81
4.6 Alcuni esempi numerici	89
CONCLUSIONI	104
BIBLIOGRAFIA	107

INTRODUZIONE

Lo studio dei fenomeni sottostanti la sovra redditività delle imprese ha caratterizzato storicamente una parte significativa della letteratura strategica.

Negli ultimi decenni, infatti, gli studi sulle strategie aziendali hanno dato vita a numerosi approcci di ricerca che, pur differenziandosi tra loro anche in modo sostanziale, sono caratterizzati dal comune interesse verso la comprensione e l'interpretazione dei fenomeni all'origine di una capacità generativa dell'impresa superiore al "normale" o, in altri termini, di profitto economico.

Tra gli approcci teorici che hanno maggiormente contribuito alla focalizzazione delle ricerche in ambito strategico sull'analisi dei fattori all'origine della sovra redditività, i modelli basati sul posizionamento competitivo assumono un ruolo di primaria importanza.

Tali modelli non appaiono come un corpo teorico omogeneo ma si suddividono in due grandi filoni di ricerca: quello basato sul posizionamento competitivo di tipo strutturale¹ e quello basato sulle risorse interne o *Resource Based View*².

I due ambiti di ricerca si distinguono nettamente circa i fenomeni ipotizzati all'origine della sovra redditività delle imprese ma, nonostante le differenze che li connotano, l'approccio strutturalista e l'approccio *Resource Based* condividono, in modo più o meno esplicito, un assunto di base: la sovra redditività si genera laddove esista una posizione competitiva favorevole, laddove cioè, nell'ambito di uno spazio competitivo, l'impresa ottenga un vantaggio di competizione.

¹ Si vedano R.E. Caves, M.E. Porter, *From Entry Barriers to Mobility Barriers*, in "Quarterly Journal of Economics", 91, 1977, pp. 241-262; M.E. Porter, *The Structure within Industries and Companies' Performance*, in "The Review of Economics and Statistics", 6, 1979, pp. 214-227.

² Si vedano E.T. Penrose, *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, London, 1959; B. Wernerfelt, *A Resource-Based View of the Firm*, in "Strategic Management Journal", 5, 1984, pp. 171-180; J.B. Barney, *Types of Competition and the Theory of Strategy: Toward an Integrative Framework*, in "Academy of Management Review", 11, 1986, pp. 791-800; J.B. Barney, *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*, in "Journal of Management", 17, 1991, pp. 99-120.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Se c'è un profitto economico stabile allora vuol dire che in qualche modo si è creata una posizione di vantaggio per l'impresa oggetto d'analisi e viceversa.

Il vantaggio competitivo, quindi, al di là delle diverse ipotesi circa le sue origini, diventa un concetto unificante configurandosi come un elemento di fondamentale importanza negli studi strategici.

L'assunto secondo il quale la sovra redditività si genera laddove l'impresa beneficia di una posizione di vantaggio e viceversa (se l'impresa beneficia di una posizione di vantaggio allora genera profitto economico) fa sì che il vantaggio competitivo venga considerato una condizione necessaria e sufficiente per la generazione di sovra redditività.

Muovendo da tale relazione di causa-effetto, nell'ambito di molte ricerche in campo strategico le due nozioni di vantaggio competitivo e sovra redditività hanno finito per sovrapporsi generando un'ambiguità tale da rendere difficile la comprensione dei confini definitori dei due concetti, arrivando, in alcuni casi, addirittura ad ipotizzare una sorta di sostanziale equivalenza fra i due.

Tuttavia, l'ambiguità che si è formata tra il concetto di vantaggio competitivo e quello di sovra redditività non è supportata da alcun fondamento razionale.

Le due nozioni, infatti, sono concettualmente e logicamente distinte.

Mentre il vantaggio competitivo, infatti, può essere generalmente definito come il risultato dell'implementazione di una strategia che consente all'impresa di beneficiare di condizioni competitive favorevoli rispetto ai concorrenti (che può manifestarsi, per esempio, nel sostenimento di costi inferiori o in una riconosciuta differenziazione da parte dei clienti), la sovra redditività è riconducibile ad una capacità generativa dell'impresa superiore al "normale", vale a dire, alla capacità dell'impresa di generare profitto economico.

Alla luce di tali definizioni è ragionevole ritenere che se un'impresa possiede un vantaggio competitivo (che le consenta quindi, ad esempio, di offrire un prodotto o un servizio sostenendo costi inferiori o di differenziarsi rispetto ai concorrenti) il suo processo di generazione di valore economico sia agevolato. Questa assunzione, di comune buon senso e generalmente accettata, non implica, tuttavia,

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

da un punto di vista logico-razionale, che le due nozioni di vantaggio competitivo e sovra redditività siano legate in modo esclusivo.

Sebbene sia plausibile considerare il vantaggio competitivo e il profitto economico come positivamente correlati, l'uno non implica necessariamente l'altro.

Obiettivo di questo lavoro è far luce sull'ambiguità riguardante la natura del legame esistente tra sovra redditività e vantaggio competitivo, falsificando l'assunto che caratterizza numerosi studi in ambito strategico secondo il quale il vantaggio competitivo è una condizione necessaria e sufficiente per il conseguimento di profitti economici positivi.

Tale obiettivo e l'analisi che da esso discende affondano le proprie radici 'metodologiche', seppur con una certa dose di semplificazione, nella teoria delle congetture e confutazioni (o falsificazionismo) di Popper³ nella quale il filosofo austriaco, delineando una teoria del metodo scientifico fortemente critica nei confronti di qualunque concezione induttiva della scienza, sostiene che se nessun numero di esempi confermantanti può giustificare la verità di una proposizione, un solo esempio contrario consente di dimostrarne la falsità⁴.

³ K.R. Popper, *Conjectures and Refutations*, Routledge & Kegan Paul, London, 1963. Traduzione italiana, *Congetture e Confutazioni*, Il Mulino, Bologna, 1985.

⁴ "(...) come criterio di demarcazione, non si deve prendere la verificabilità, ma la falsificabilità di un sistema. In altre parole: da un sistema scientifico non esigerò che sia capace di esser scelto, in senso positivo, una vota per tutte; ma esigerò che la sua forma logica sia tale che possa essere messo in evidenza, per mezzo di controlli empirici, in senso negativo: un sistema empirico deve poter essere confutato dall'esperienza", K.R. Popper, *La Logica della Scoperta Scientifica*, Einaudi, Torino, 1970, p. 21. Titolo originale, *Logik der Forschung*, Springer, Wien, 1935.

"Popper nota che, sebbene le osservazioni e la logica deduttiva non possano stabilire la verità di una generalizzazione scientifica (cioè non possono verificarla), possono però stabilirne la falsità (cioè confutarla o falsificarla). Pertanto, dall'osservazione 'Questo cigno è nero' possiamo inferire deduttivamente che la generalizzazione 'Tutti i cigni sono bianchi' è falsa; possiamo cioè confutare o falsificare una generalizzazione scientifica. Vi è quindi una asimmetria fra falsificazione e verificaione. Queste considerazioni conducono Popper alla teorizzazione del metodo scientifico come metodo delle congetture e confutazioni, o falsificazionismo. La scienza non inizia, come vorrebbe l'induttivista, con le osservazioni, bensì con le congetture che lo scienziato cerca in seguito di confutare attraverso la critica e il controllo (l'esperimento e l'osservazione). Una congettura che ha resistito a una serie di controlli severi può essere accettata, ma solo provvisoriamente. Non possiamo, infatti, mai affermare con certezza la verità di una teoria, legge o generalizzazione; ogni teoria potrebbe crollare in occasione del prossimo controllo o della prossima osservazione (proprio come nel caso della scoperta dei cigni neri in Australia)." D. Gillies, G. Giorello, *La Filosofia della Scienza*, Editori Laterza, Roma, 2006, p. 39.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Partendo da questa impostazione teorica, la ricerca in oggetto è volta ad individuare l'esistenza di almeno una condizione alla quale vantaggio competitivo e sovra redditività siano tra loro indipendenti, alla quale, cioè, il vantaggio competitivo non si configuri come condizione necessaria e/o sufficiente per la generazione di profitto economico.

L'individuazione di tale condizione, non ha la presunzione di definire in modo assoluto la relazione esistente tra i due concetti ma, senza dubbio, consente di negare, *falsificare*, l'assunto che vede il vantaggio competitivo e la sovra redditività legati da quella relazione di causalità che connota molte ricerche in ambito strategico.

Il lavoro è suddiviso in quattro capitoli.

Il primo capitolo è dedicato all'approfondimento dei concetti di sovra redditività e profitto economico. Particolare attenzione è attribuita al significato e alla determinazione quantitativa del costo del capitale proprio e al legame esistente tra strategia aziendale e profitto economico all'interno della matrice istituzionalista dell'economia aziendale.

Il secondo e il terzo capitolo descrivono i tratti più rilevanti degli studi basati sul posizionamento competitivo di tipo strutturale e di tipo *Resource Based*.

In particolare, dopo aver evidenziato le differenze sostanziali che caratterizzano le due prospettive di analisi, i due filoni di studio vengono accostati, evidenziando come, sebbene le loro posizioni di partenza siano significativamente divergenti, essi si configurino come complementari nella ricerca delle condizioni di sovra redditività e come entrambi considerino il vantaggio competitivo una condizione necessaria e sufficiente per il conseguimento di profitto economico.

L'accostamento dei due diversi approcci teorici consente di ricondurre la sovra redditività dell'impresa ad una molteplicità di fattori, di seguito richiamati.

La redditività dell'impresa:

1. dipende, innanzitutto, dalla la struttura dello spazio competitivo in cui l'impresa opera che determina l'attrattività dell'arena competitiva definendo il profitto potenziale medio delle imprese in essa operanti;

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

2. dipende dalla posizione relativa all'interno del contesto competitivo, (nei confronti dei concorrenti); tale posizione assume la forma di vantaggio di competizione ottenuto o subito;
3. i risultati che le imprese ottengono nel modificare e nello sfruttare le condizioni strutturali del sistema competitivo, nonché nell'ottenere una posizione relativa favorevole dipendono dalle risorse, dalle capacità e dalle competenze specifiche di cui esse dispongono.

Il quarto capitolo, infine, è dedicato alla dimostrazione di come l'assunto secondo il quale la sovra redditività si genera laddove l'impresa possieda una posizione di vantaggio, e viceversa, non sia sempre verificato.

In particolare, in questo capitolo si individuano alcune condizioni alle quali vantaggio competitivo e profitto economico appaiono del tutto slegati, indipendenti tra loro, condizioni alle quali a dei vantaggi competitivi non corrisponde alcun profitto economico o alle quali è possibile osservare profitti economici pur in totale assenza di vantaggi competitivi.

L'analisi viene sviluppata mediante due approcci metodologici diversi:

- uno di tipo logico-razionale che, basandosi sul concetto di svantaggio competitivo e adottando le categorie proprie della logica proposizionale, consente di dimostrare come il possesso di un vantaggio competitivo non sia, di per sé, in grado di assicurare la generazione di profitti economici positivi; esso esprime delle condizioni che, potenzialmente, se sfruttate in modo adeguato e se non danneggiate o diminuite da altri fattori (svantaggio competitivo) potrebbero tradursi in profitto economico;
- l'altro di tipo analitico che, basandosi sul concetto di profitto economico di sistema (ottenuto mediante l'estensione dei concetti di redditività e rischio, propri dell'impresa, al sistema competitivo), consente di evidenziare come esistano delle condizioni alle quali un'impresa riesce a generare profitto economico anche in totale assenza di vantaggi competitivi e come, ad altre condizioni, un'impresa pur possedendo uno o più vantaggi competitivi possa non riuscire a generare profitti economici.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

I due approcci metodologici, dunque, permettono di individuare l'esistenza di alcune condizioni alle quali vantaggio competitivo e sovra redditività appaiono distinti, logicamente indipendenti fra loro.

L'identificazione di tali condizioni rappresenta ciò che nella teoria delle congetture e confutazioni di Popper verrebbe definito l'«esempio contrario» sufficiente a dimostrare la falsità di una proposizione, ovvero, nell'ambito di questo lavoro, è ciò che consente di *falsificare* l'assunto secondo il quale il vantaggio competitivo è condizione necessaria e sufficiente per la generazione di profitto economico.

1.

SOVRA REDDITIVITA' E PROFITTO ECONOMICO

1.1 Il profitto economico come espressione di sovra redditività

L'analisi dei fenomeni sottostanti la sovra redditività delle imprese ha caratterizzato storicamente gran parte della letteratura strategica e, in particolare, gli studi di strategia di matrice più chiaramente economica quali, per esempio, i modelli basati sul posizionamento competitivo⁵.

E' nell'ambito di tali modelli, infatti, che il concetto di rendita, o sovra redditività, proprio della teoria economica, entra a far parte degli studi di strategia.

La rilevanza attribuita da tali filoni di studio alla sovra redditività, determina, da un lato la definizione della strategia aziendale come un modello comportamentale volto al conseguimento di sovra reddito⁶, e dall'altro la focalizzazione della ricerca in ambito strategico sulla comprensione di tale fenomeno⁷.

⁵ "I modelli basati sul posizionamento competitivo, nelle diverse versioni, costituiscono nel complesso il riferimento teorico oggi dominante nello scenario della strategia aziendale. Secondo Mintzberg il concetto di posizionamento competitivo o strategico, e cioè l'insieme delle possibili posizioni assunte da un'impresa in un determinato contesto competitivo, ha una lunga tradizione che risale, naturalmente, anche agli antichi studi di strategia militare". A. Beretta Zaroni, *Strategia Aziendale. Teoria e Processi Decisionali*, Cedam, Padova, 2008, p.33.

⁶ "Strategy can be viewed as a continuing search for rents" J.T. Mahoney, J.R. Pandian, *The Resources Based View Within the Conversation of Strategic Management*, in "Strategic Management Journal", 13, 1992, p.364.

⁷ "Through the 1960s and 1970s, the study of 'strategy' was thus the study of what general managers or leaders should do and it was generally assumed that doing these things would make a difference: firms with better leaders would make better choices and would ultimately do better than their competitors. Porter turned this paradigm on its head. In transforming the study of imperfect competition into the analysis of competitive advantage, Porter shifted the focus of strategy research outward, towards the analysis of the firm's microeconomic environment. Porter's approach yielded sharply defined tools for understanding exactly why some firms (and industries) were likely to be more profitable than others." I.M. Cockburn, R.M. Henderson, S. Stern, *Untangling the Origins of Competitive Advantage*, in "Strategic Management Journal", 21, 2000, p. 1126.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

In economia con il tradizionale concetto di rendita si identifica il ritorno superiore al costo opportunità delle risorse investite, ovvero il rendimento necessario affinché le risorse siano mantenute all'interno dell'impresa⁸; tale sovra rendimento, per l'azione delle barriere all'ingresso, non attira o attira più lentamente, nuova produzione, e quindi competizione, nel sistema competitivo⁹.

A seconda della causa da cui origina, la rendita viene solitamente distinta in:

- rendita ricardiana o differenziale, che deriva dal possesso di risorse particolarmente scarse e si mostra, tendenzialmente, duratura nel tempo;
- rendita schumpeteriana o imprenditoriale, che è il risultato di un'innovazione e che, a causa dei processi di imitazione, persiste per periodi temporali più limitati;
- rendita monopolistica, che deriva da una favorevole posizione di mercato in grado di proteggere l'impresa da meccanismi competitivi quali l'ingresso di nuovi concorrenti o l'innovazione tecnologica; tale rendita può essere duratura o limitata nel tempo a seconda della sostenibilità, in senso temporale, del meccanismo che ha causato la sua origine.

Adottando un approccio teorico di matrice economico-aziendale ai fini di questo lavoro, si assume che la sovra redditività dell'impresa si manifesti nel raggiungimento di un profitto economico, definito come la quota di reddito che residua dopo aver remunerato, a condizioni di mercato, secondo cioè il loro costo opportunità, tutti i fattori produttivi, capitale di rischio compreso¹⁰.

⁸ "rent is defined as return in excess of a resource owner's opportunity costs" J.T. Mahoney, J.R. Pandian, *The Resources Based View Within the Conversation of Strategic Management*, op.cit., p. 364.

⁹ "Earnings in excess of breakeven are called rents, rather than profits, if their existence does not induce new competition" M.A. Peteraf, *The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View*, in "Strategic Management Journal", 14, 1993, p. 180.

¹⁰ La remunerazione di tutti i fattori produttivi, capitale di rischio compreso, a condizione di mercato è da ricondurre al fatto che l'impresa è l'azienda che opera per definizione in un regime di piena competizione, sia sul lato della domanda di fattori produttivi, che sul lato dell'offerta dei prodotti, che sul lato dell'acquisizione capitale di rischio. Per approfondimenti, si vedano A. Amaduzzi, *L'Azienda nel Suo Sistema e nei Suoi Principi*, Utet, Torino, 1992 (ed.or. 1978); E. Cavalieri, *Organizzazioni Produttive, Aziende e Imprese: Considerazioni di Carattere Istituzionale*, vol.I, Giappichelli, Torino, 2005.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

L'elemento qualificante e distintivo del profitto economico è il fatto che esso comprende, a differenza del reddito contabile, anche la remunerazione del capitale proprio.

Il profitto economico, così definito, può essere espresso, in formula, nel modo seguente:

$$\alpha = RN - CN \times c \quad [1.1]$$

con:

α : profitto economico;

RN : reddito netto di esercizio;

CN : capitale netto di esercizio;

c : saggio di remunerazione del capitale proprio.

Dividendo entrambi i membri per il capitale proprio dell'impresa, CN , si ottiene:

$$\alpha = r - c \quad [1.2]$$

con:

α : profitto economico;

r : rendimento effettivo del capitale netto dell'impresa;

c : remunerazione "congrua" o "normale" nel capitale netto.

Dalla formula [1.2] si osserva come l'analisi del profitto economico sia sostanzialmente riconducibile al confronto fra il rendimento effettivo del capitale netto dell'impresa (r) e una determinata redditività del capitale proprio, (c) che, configurandosi come termine di paragone, assume la connotazione di redditività di riferimento, "normale" o "congrua", ovvero come la remunerazione minima necessaria a mantenere tutte le risorse all'interno dell'impresa.

La quantificazione di tale "normale" redditività si configura dunque come l'elemento cardine nella definizione e quantificazione del profitto economico e necessita pertanto di essere approfondita.

La redditività del capitale proprio, rappresenta il rendimento minimo richiesto dagli azionisti di un'impresa, a fronte del loro investimento e in considerazione del rischio assunto. La 'normalità' di tale remunerazione è riconducibile, dunque, al costo opportunità del capitale proprio, ovvero al rendimento che gli investitori

potrebbero ottenere investendo in iniziative alternative, aventi lo stesso grado di rischio.

E' alla luce di queste considerazioni che è pertanto possibile quantificare il profitto economico mediante confronto fra il rendimento effettivo del capitale proprio e il rendimento giudicato accettabile, "normale", dagli investitori, poste determinate condizioni di rischio:

$$\alpha = r - c$$

Poiché il profitto economico, α , rappresenta quella quantità che eccede la 'normale' redditività del capitale proprio, c , esso si configura come espressione di una capacità generativa dell'impresa superiore al "normale" e può, quindi, essere considerato manifestazione della *sovra* redditività dell'impresa¹¹.

1.2 Costo del capitale proprio e rischi

Poiché si è sottolineato come un aspetto cruciale della definizione e della quantificazione del profitto economico sia rappresentato dalla remunerazione del capitale proprio, si cercherà ora di approfondire il concetto di costo del capitale proprio e la sua relazione con i rischi che gravano sull'impresa.

Come accennato nel paragrafo precedente, l'aspetto qualificante del costo del capitale proprio, o di rischio, è rappresentato dal suo essere un costo opportunità.

Esso misura il rendimento minimo accettabile dagli azionisti a fronte dell'investimento nell'impresa.

Trattandosi di un costo opportunità, tale rendimento viene comparato con il rendimento che l'investitore potrebbe ottenere in iniziative alternative, aventi lo stesso grado di rischio. In altri termini, l'impresa, per riuscire ad attrarre investitori dovrebbe essere in grado di corrispondere loro un rendimento almeno pari a quello che i conferenti di capitale potrebbero ottenere impiegando le proprie risorse in alternative di investimento confrontabili.

¹¹ M. Cattaneo, *Principi di Valutazione del Capitale d'Impresa*, Il Mulino, Bologna, 1998.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Il giudizio dell'investitore circa l'accettabilità del rendimento derivante dall'investimento in impresa si forma sulla base del profilo di rischio connesso all'investimento e, quindi, sulla base del rischio¹² che qualifica l'attività dell'impresa stessa.

Il rischio nell'economia d'azienda si identifica “nell'alea che l'impresa si trova a dover sopportare in seguito al manifestarsi degli eventi che ricadono nella sua orbita”¹³.

L'esposizione al rischio rende l'aspettativa di rendimento di chi investe in impresa superiore all'aspettativa di rendimento giudicata soddisfacente da chi investe in forme di investimento caratterizzate da un minore grado di rischio o da un rischio nullo.

Nella prospettiva di analisi del costo del capitale proprio, dunque, l'analisi del rischio, è riconducibile all'individuazione dei fattori in funzione dei quali gli investitori, a fronte dell'investimento in impresa, esigono una determinata remunerazione.

I fattori che qualificano il rischio di un'iniziativa imprenditoriale sono molteplici, tuttavia, semplificando, è possibile classificare le diverse determinanti del rischio di impresa nelle seguenti categorie¹⁴:

- fattori naturali, legati al verificarsi di fenomeni naturali imprevedibili;
- fattori normativi e fattori politici, dove per fattori normativi ci si riferisce ai cambiamenti normativi che possono avere effetti diretti sulla redditività di alcuni settori economici; mentre per fattori politici si intendono le variabili legate a decisioni politiche che possono coinvolgere determinati settori dell'economia;

¹² A partire da Knight, tra i primi studiosi a occuparsi in modo specifico del rischio di impresa in senso moderno, il rischio viene attribuito all'incertezza che caratterizza le aspettative future. Cfr. F.H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit*, Kelley, 1921.

¹³ U. Bertini, *Introduzione allo Studio dei Rischi nell'Economia Aziendale*, Colombo Corsi Editore, Pisa, 1969, p. 13; “L'ineliminabile proiezione nel futuro di ogni sistema aziendale implica che il rischio venga assunto come ineliminabile condizione di esistenza di qualsiasi azienda, qualunque sia l'oggetto che ne qualifica la funzione strumentale”, F. Dezzani, *Rischi e Politiche d'Impresa*, Giuffrè, Milano, 1971, p. 33.

¹⁴ Cfr. U. Bertini, *Introduzione allo Studio dei Rischi nell'Economia Aziendale*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- fattori congiunturali, legati all'umore dei mercati, all'alternarsi di fasi di entusiasmo o di depressione nello specifico momento congiunturale;
- fattori di mercato e competitivi, connessi a fluttuazioni della domanda, alle mosse dei concorrenti;
- fattori interni, legati alle politiche di gestione:
 - politica di produzione: rischi legati all'efficienza (impiego degli impianti, tempi e metodi di produzione, ecc.);
 - politica commerciale: rischi connessi al comportamento commerciale dell'impresa (acquisizione di fattori produttivi, collocamento dei prodotti finiti, scelta dei canali distributivi, politica dei prezzi, intensità promozionale, ecc);
 - politica organizzativa: rischi connessi all'organizzazione del personale, dei sistemi informativi, coordinamento;
 - politica finanziaria: rischi connessi al fabbisogno di finanziamento e alla relativa copertura (modalità, tempi, onerosità).

Poiché tali fattori incidono in modo significativo sulle aspettative di rendimento dei sottoscrittori del capitale di un'impresa, è importante comprendere le modalità con cui tali elementi rientrano nella determinazione quantitativa del costo del capitale.

Nella letteratura finanziaria è possibile identificare diverse procedure di stima del costo del capitale che, semplificando, possono essere ricondotte ai seguenti tre principali approcci¹⁵:

1. approccio basato sui rendimenti realizzati nel passato (metodo dei rendimenti di Borsa, e dei rendimenti contabili);
2. approccio basato sui rendimenti impliciti nei prezzi correnti di Borsa (*Dividend Discount Model* e *Price/Earnings Model*);

¹⁵ M. Massari, L. Zanetti, *Valutazione Finanziaria*, Mc Graw Hill, Milano, 2004.

3. approccio basato sulla sensibilità a uno o più fattori di rischio (monofattoriali, *Capital Asset Pricing Model*, o pluri fattoriali *Arbitrage Pricing Theory*).

Poiché l'obiettivo di questo lavoro non è l'analisi dei tecnicismi legati alla stima del costo opportunità del capitale, per i quali si rinvia all'ampia letteratura specialistica, bensì quello di approfondire, da un punto di vista teorico, gli aspetti connessi alla natura del costo del capitale proprio e alcune delle problematiche legate alla sua determinazione, di seguito si farà unicamente riferimento al *Capital Asset Pricing Model* - CAPM.

Tale modello, infatti, pur basandosi su ipotesi forti¹⁶ che lo rendono piuttosto astratto, rappresenta, grazie alla semplicità e all'ampia disponibilità dei parametri necessari allo sviluppo della sua formula, uno dei modelli più utilizzati per la stima del costo del capitale.

1.3 Determinazione del costo del capitale proprio

E' stato precedentemente sottolineato come l'esposizione al rischio fa sì che l'aspettativa di rendimento di chi investe nel capitale proprio di un'impresa sia superiore all'aspettativa di rendimento di chi investe in investimenti privi di rischio.

In termini operativi, ciò significa che il rendimento del capitale proprio deve corrispondere ad un rendimento minimo (pari a quello che l'investitore otterrebbe

¹⁶ Alcune delle ipotesi forti su cui si basa l'approccio CAPM sono le seguenti:

- che l'investitore possa considerare l'investimento nel capitale di rischio di un'impresa come un'attività facilmente liquidabile;
- che l'investitore possa considerare l'investimento nel capitale di rischio dell'impresa come un investimento completamente diversificato, ovvero come un investimento inserito in un portafoglio di attività tale da consentire la neutralizzazione dei fattori di rischio specifici o non sistematici;
- che l'investitore si limiti a considerare il rischio dell'impresa in esame come una variabile che non può essere studiata ed esaminata sulla base di conoscenze specifiche, ma che può essere definita solo estrapolando informazioni passate, relative al modo in cui i titoli di aziende dello stesso settore hanno reagito alle variazioni del mercato.

Cfr. P.Russo, *Le determinanti del Valore dell'Impresa*, Egea, Milano, 2000.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

da investimenti privi di rischio) maggiorato di un Δ funzione del rischio che grava sull'impresa nella quale l'investitore ha deciso di investire.

Dal punto di vista formale questo si traduce nella seguente formulazione:

$$k_e = r_f + p_r$$

dove:

k_e : costo del capitale proprio

r_f : rendimento degli investimenti privi di rischio

p_r : premio per il rischio

Partendo da questa formulazione è possibile muovere i primi passi verso la determinazione del costo del capitale di rischio.

La determinazione del primo addendo della formula, r_f , risulta, almeno teoricamente, abbastanza semplice, in quanto è possibile considerare come espressione di investimento privo di rischio i titoli di Stato.

Tuttavia, nonostante l'apparente semplicità teorica, la determinazione pratica del rendimento degli investimenti privi di rischio necessita di alcune cautele legate, in particolare, all'assunzione di ipotesi e di scelte di metodo che potrebbero incidere in modo rilevante sull'intero processo valutativo. Ci si riferisce in particolare alla scelta:

- fra i rendimenti dei titoli privi di rischio al lordo o al netto delle imposte ed, eventualmente, di quali imposte;
- fra i rendimenti dei titoli privi di rischio al lordo o al netto dell'inflazione;
- fra i rendimenti dei titoli privi di rischio a breve termine o quelli a medio - lungo termine¹⁷.

¹⁷ "E' difficile dire a priori quale sia la scelta raccomandabile per ciascuna delle alternative sopra indicate. A ben vedere, ognuna di queste opzioni introduce nel modello valutativo una o più ipotesi, le quali comportano vincoli di coerenza con le altre ipotesi accolte (per esempio, l'impiego di costi del capitale espressi al lordo dell'inflazione presuppone l'adozione di valori di piano definiti in termini nominali) e introducono limiti di validità o di significatività per i risultati dell'analisi. (...) La molteplicità dei vincoli che legano i risultati alle ipotesi accolte e la necessità di sviluppare schemi di valutazione che siano accessibili anche a un pubblico di non specialisti

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Più complesso appare, invece, il calcolo del premio per il rischio, p_r .

La determinazione del premio per il rischio si sviluppa attraverso due fasi distinte:

- la prima prevede la determinazione del cosiddetto premio medio di mercato, corrispondente al maggiore rendimento medio del mercato azionario rispetto agli investimenti privi di rischio;
- la seconda prevede la determinazione del premio per il rischio appropriato per una particolare impresa. Tale premio dipende dal grado di sensibilità dell'impresa, cioè dalla maggiore o minore rischiosità di quella impresa rispetto alla media del mercato.

In formula, dunque, la quantificazione del premio per il rischio, p_r , può essere rappresentata nel modo seguente:

$$p_r = \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

$(r_m - r_f)$: premio di mercato, ovvero maggiore rendimento medio del mercato azionario rispetto agli investimenti privi di rischio;

β : premio per il rischio appropriato per una particolare impresa, tale parametro indica il grado di sensibilità dei rendimenti della specifica impresa rispetto al rendimento del mercato.

Alla luce di tali considerazioni, da un punto di vista formale, applicando il metodo *Capital Asset Pricing Model*, il costo del capitale proprio può essere rappresentato come segue:

$$k_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad [1.3]$$

finiscono talora per lasciare in ombra aspetti significativi dell'analisi.(...) Talvolta accade che alcune tecniche diffuse nella pratica consentano al valutatore di sfruttare la scarsa visibilità di alcune scelte di metodo che compongono l'impianto analitico al fine di conservare margini di discrezionalità più o meno ampi nella determinazione dei risultati della valutazione" P. Russo, *Le determinanti del Valore dell'Impresa*, op.cit., p.59.

1.3.1 Determinazione del premio medio di mercato

La determinazione del premio medio di mercato, $(r_m - r_f)$, consiste sostanzialmente nel confronto fra il rendimento medio del mercato azionario e il rendimento medio dei titoli privi di rischio¹⁸. Nonostante questa formulazione possa apparire di facile soluzione, essa nasconde significativi elementi di difficoltà legati, in particolare, alle alternative che il valutatore si trova a dover affrontare. Tali alternative sono rappresentate dalle scelte in merito a:

- a) la valutazione dei rendimenti medi del capitale calcolati attraverso l'utilizzo di medie geometriche o di medie aritmetiche;
- b) la scelta dell'intervallo temporale più o meno esteso, in riferimento al quale effettuare il confronto fra rendimenti medi del mercato azionario e rendimenti medi dei titoli privi di rischio;
- c) la scelta di premi medi di mercato omogenei o differenziati nel corso dell'intervallo temporale a cui l'analisi si riferisce.

a) Al di là degli aspetti tecnici che differenziano la valutazione dei rendimenti medi del capitale basata sull'utilizzo di media geometriche da quella basata sull'utilizzo di medie aritmetiche, per i quali si rinvia all'ampia letteratura specialistica, ciò che è importante sottolineare è come la scelta del tipo di media utilizzata sia motivata dall'assunzione di ipotesi di fondo che si differenziano in modo sostanziale.

Brevemente, è possibile affermare che l'adozione della media geometrica si basa sull'assunzione dell'ipotesi secondo la quale l'investitore sarebbe orientato al reinvestimento dei profitti ottenuti, mentre l'adozione della media aritmetica implica l'assunzione dell'ipotesi secondo la quale l'investitore sottoporrebbe il

¹⁸ Per la determinazione del premio di mercato si fa qui riferimento ai premi per il rischio storici ottenuti come differenza fra la media dei rendimenti azionari e la media dei rendimenti dei titoli di Stato. Tuttavia, questa non è l'unica metodologia utilizzata per la determinazione del premio di mercato. Secondo alcuni studiosi e rappresentanti della comunità finanziaria, infatti, sarebbe più opportuno abbandonare i rendimenti storici per fare riferimento a quelli prospettici, basati, sostanzialmente, sulle previsioni di consenso in merito alla crescita degli utili delle società quotate elaborate da fonti quali *Institutional Brokers System* (IBES), Bloomberg, ecc.

M. Massari, L. Zanetti, *Valutazione Finanziaria*, op.cit.

suo investimento ad una valutazione continua, annuale, trimestrale o ancora più frequente, sulla base della quale deciderebbe di volta in volta la dismissione o il mantenimento dell'investimento.

Le argomentazioni a favore dell'utilizzo della media geometrica sono motivate dalla considerazione del fatto che l'investimento nel capitale di rischio di un'impresa si caratterizza per avere un orizzonte temporale di medio - lungo periodo. In questa prospettiva trova giustificazione l'ipotesi secondo la quale l'azionista reinvestirebbe nell'impresa i profitti ottenuti.

Al contrario, le argomentazioni a favore dell'utilizzo della media aritmetica si basano sulla constatazione del fatto che gli investimenti tipici del mercato del capitale azionario sono caratterizzati da un orizzonte temporale di breve periodo al termine del quale, l'investitore, sulla base del confronto fra rendimento ottenuto e aspettative, valuta la continuazione o la cessazione dell'investimento¹⁹.

b) La scelta tra un periodo di tempo più o meno esteso in riferimento al quale effettuare il confronto fra rendimenti medi del mercato azionario e rendimenti medi dei titoli privi di rischio è rilevante sia nel caso si opti per un utilizzo della media geometrica sia nel caso si opti per un utilizzo della media aritmetica.

Le conseguenze valutative della scelta dell'estensione temporale di riferimento sono legate ad un'ipotesi implicita in numerosi approcci alla determinazione del costo del capitale. Tale ipotesi assume che l'investitore valuti le prospettive di investimento future sulla base dell'esperienza passata ipotizzando implicitamente che il futuro replichi le condizioni del passato.

Il problema, consiste, nella definizione di quale sia il passato rilevante nella formulazione delle aspettative dell'investitore. Se si considera un periodo passato molto esteso, infatti, si assume l'ipotesi che l'investitore non soltanto consideri, nella formazione delle sue aspettative, periodi di tempo passati, ma anche che dia

¹⁹ “E’ interessante notare che il premio per il rischio misurato sulla base della media geometrica relativa al periodo 1926/1997 è più basso di circa 2 punti percentuali rispetto al premio per il rischio definito sulla base della media aritmetica” P. Russo, *Le Determinanti del Valore dell'Impresa*, op.cit., p. 65.

uguale peso a periodi caratterizzati da fenomeni eccezionali e transitori (si pensi, ad esempio, alle guerre, agli *shock* petroliferi, ecc).

c) Infine, in merito alla scelta tra premi medi di mercato omogenei o differenziati nell'intervallo temporale considerato, emerge come, solitamente, i premi medi per il rischio di mercato siano considerati in modo omogeneo e non siano quindi differenziati per i singoli anni. Ciò significa ipotizzare che il premio medio per il rischio azionario non vari nel corso del periodo di osservazione. Non è obiettivo di questo lavoro entrare nei tecnicismi delle diverse alternative metodologiche sopra citate, è tuttavia importante sottolineare come esse siano espressione dei margini di discrezionalità a disposizione del valutatore che rendono pressoché impossibile una misurazione oggettiva del costo del capitale²⁰.

1.3.2 Determinazione del premio per il rischio appropriato per una particolare impresa

Il calcolo del premio per il rischio appropriato per una specifica impresa, β , si configura come uno degli aspetti più spinosi della determinazione del costo del capitale. Esso si basa sul grado di rischiosità attribuibile all'impresa, cioè sulla maggiore o minore rischiosità di quella impresa rispetto alla media del mercato. Prima di passare all'analisi del significato e della determinazione del rischio appropriato di una particolare impresa è necessario ricordare come il rischio di un investimento azionario, possa essere suddiviso in due parti:

- una componente di rischio sistematico, non diversificabile;
- una componente di rischio diversificabile.

Il rischio sistematico incorpora fattori e fenomeni di carattere generale, che interessano, in modo più o meno accentuato, tutti i titoli presenti sul mercato. (Si

²⁰ “Si tratta allora di esaminare quali percorsi logici e quali accorgimenti pratici possano consentire di giungere a misure che, pur non dotate della qualità dell'oggettività, rappresentino, comunque una stima quantitativa *accettabilmente significativa* della variabile che si intende apprezzare” G. Donna, *La Creazione di Valore nella gestione dell'Impresa*, Carocci Editore, Roma, 1999.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

pensi, per esempio, all'impatto che una variazione dei tassi di interesse può provocare su un titolo e sull'intero mercato.) Tale rischio colpendo tutti i titoli del mercato dà origine a una correlazione significativa fra i rendimenti dei diversi titoli e, pertanto, non può essere neutralizzato mediante la diversificazione del portafoglio investimenti²¹.

Il rischio diversificabile (indicato solitamente con la lettera γ), invece, deriva dal modo in cui il rendimento del titolo risente di fenomeni di natura specifica, riconducibili al singolo titolo o alla specifica realtà aziendale. Si pensi ad esempio all'effetto che può avere su un titolo il successo o meno del lancio di un particolare prodotto o l'acquisizione o meno di una particolare commessa.

Si tratta di fattori di rischiosità specifica che, pur gravando tendenzialmente su tutti i titoli presenti sul mercato, non dà origine ad una correlazione significativa fra i diversi rendimenti e che, quindi, può essere neutralizzata mediante la diversificazione del portafoglio degli investimenti²².

Semplificando molto è possibile affermare che un rischio che può essere eliminato non deve essere remunerato. Tale argomentazione costituisce la giustificazione al fatto che, nel calcolo dei tassi di mercato, il rischio diversificabile non viene considerato²³.

²¹ “Il rischio sistematico deriva dalla constatazione che ci sono problemi e pericoli che interessano l'intera economia, rappresentando una minaccia per tutte le attività. Questa è la ragione per cui le azioni hanno la tendenza a muoversi insieme. E questa è anche la ragione per cui gli investitori sono esposti alle incertezze del mercato a prescindere dalla diversificazione del loro portafoglio di titoli” R.A. Brealey, S.C. Myers, *Principi di Finanza Aziendale*, Mc Graw Hill, Milano, 1990.

²² I fattori di rischio specifico, trascurati dal β , possono essere considerati sommando un “Additional Risk Premium”. In tal caso la formula del CAPM può essere integrata nei seguenti termini:

$$k_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + ARP.$$

Un ulteriore procedimento di calcolo del tasso di attualizzazione in caso di particolari situazioni di rischio consiste nella rettifica del coefficiente β , attraverso la stima del cosiddetto total beta.

²³ “Assumendo l'approccio CAPM, ai fini della stima del costo-opportunità del capitale andrebbero considerati solo i fattori ‘sistematici’ di rischio. Tuttavia, come già osservato, la variabilità dei flussi di cassa di un'impresa dipende dal rischio complessivo e non solo dal rischio sistematico. Inoltre, la possibilità che un'impresa divenga insolvente è funzione del rischio complessivo. (...) Dunque, è discutibile giudicare irrilevanti i fattori specifici di rischio”

M. Massari, L. Zanetti, *Valutazione Finanziaria*, op.cit., p.143.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Nell'ambito del CAPM, il rischio sistematico è espresso dal cosiddetto coefficiente β che identifica il rischio derivante dalle fluttuazioni dell'economia che si ripercuotono sull'intero mercato azionario e che l'investitore non può eliminare neanche attraverso un'ampia diversificazione del suo portafoglio.

Naturalmente l'effetto di tali fattori di rischio sulle singole imprese cambia in relazione al loro livello di sensibilità: in altri termini, il rischio sistematico non grava in ugual misura sui titoli di tutte le imprese, ma in misura differente, a seconda della sensibilità con cui ciascuna impresa reagisce agli eventi che colpiscono l'intero mercato azionario.

In generale si può affermare che il coefficiente β esprime il modo in cui le fluttuazioni dell'economia, si traducono in fluttuazioni del titolo, amplificandosi ($\beta > 1$), rimanendo inalterate ($\beta = 1$), o attenuandosi ($\beta < 1$) rispetto all'andamento del mercato nel suo insieme.

La determinazione del rischio sistematico non diversificabile per l'impresa è quindi ottenuto dalla sensibilità del rendimento del suo titolo rispetto alla variabilità del rendimento del portafoglio di mercato.

Tale sensibilità è misurata dal β che, almeno sul piano concettuale, dipende da tre variabili²⁴:

1. il tipo di attività svolto dall'impresa: determinati settori di attività sono più sensibili di altri all'andamento generale dell'economia, (si pensi ad esempio, ai settori intermedi, la cui domanda è rappresentata da altre imprese industriali) tali settori si caratterizzeranno per avere livelli di β più elevati rispetto a settori che risultano meno ciclici (ad esempio il settore alimentare o il settore farmaceutico);
2. l'intensità della leva operativa, definita dal rapporto tra costi fissi e costi totali: le imprese con alti costi fissi hanno, a parità di ogni altra condizione, una maggiore variabilità del risultato operativo e, quindi, un β più elevato, rispetto alle imprese caratterizzate da una leva operativa più bassa;

²⁴ A. Damoradan, *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*, Stern School of Business, New York University, 2006.

3. l'intensità della leva finanziaria, un elevato livello di indebitamento (alta leva finanziaria) aumenta la variabilità dell'utile netto di impresa e, pertanto, comporta un β più elevato.

Il metodo più utilizzato per il calcolo operativo del coefficiente β consiste nel porre in relazione il rendimento di un titolo azionario con il rendimento del mercato, attraverso la tecnica della regressione semplice²⁵, sintetizzata nella seguente formula:

$$r_j = \alpha + \beta \times r_m \quad [1.4]$$

dove:

r_j : rendimento azionario del titolo in esame;

r_m : rendimento del mercato;

α : intercetta della regressione. Tale parametro fornisce una misura della *performance* effettiva nel periodo considerato rispetto alle previsioni del CAPM;

β : inclinazione della retta di regressione e misura della rischiosità dell'azione.

Il calcolo del coefficiente β attraverso il modello della regressione semplice [1.4] presenta non poche problematiche applicative, riconducibili, in particolare:

- all'arco temporale utilizzato come riferimento per la stima dei β ;
- alla tipologia (*capital gains*, dividendi, prezzi) e all'intervallo (annuale, mensile, settimanale, giornaliero) dei rendimenti considerati;
- all'indice di mercato da utilizzare nella regressione²⁶.

Esiste tuttavia un metodo alternativo per determinare il β di un'impresa.

Il metodo si compone di cinque fasi distinte:

²⁵ In altri modelli, come ad esempio, l'*Arbitrage Pricing Theory*, nei quali rischi e rendimenti sono spiegati da più fattori (in genere parametri finanziari e quantità macroeconomiche) i β vengono calcolati rispetto ad ogni fattore di rischio, attraverso l'analisi fattoriale dei rendimenti azionari.

²⁶ M. Massari, L. Zanetti, *Valutazione Finanziaria*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

1. individuazione delle diverse attività svolte dall'impresa (che possono avere profili di rischio anche molto differenti);
2. stima dei β *unlevered* (operativo) per ciascuna attività, utilizzando di norma dei β *unlevered* di settore; i valori dei coefficienti β determinati in base ai dati di mercato sono influenzati sia dal rischio operativo che da quello finanziario; al fine di determinare i β *unlevered* è necessario neutralizzare l'effetto della leva finanziaria nei β osservati sul mercato (processo di *unlevering*²⁷, pervenendo così alla determinazione dei β *unlevered*), questa fase consiste, sostanzialmente, nel passare da un β *levered* del campione a un β operativo (quindi *unlevered*) per ciascuna attività;
3. stima dei β *unlevered* dell'impresa come media ponderata dei β calcolati per le singole attività;
4. calcolo dell'indice di indebitamento dell'impresa e determinazione del β *levered*, per tenere conto della struttura finanziaria dell'impresa (processo di *relevering*).

In questo modo, dunque, si assume come punto di partenza il β operativo del settore (β *unlevered*) e successivamente si applica al coefficiente β *unlevered* un fattore di rettifica finalizzato ad integrare il rischio implicito nella struttura finanziaria dell'impresa in esame, al fine di valutare la rischiosità sistemica complessiva (procedimento di "*relevering*").

Date le difficoltà applicative legate alla stima del coefficiente β e agli errori che tali problematiche potrebbero causare nella stima del costo del capitale, nella prassi, si è soliti utilizzare β medi, calcolati con riferimento a un campione di titoli di società appartenenti al medesimo settore.

Operativamente, il procedimento di calcolo dei β di settore si articola nei seguenti punti:

²⁷ T.E. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley and Sons, New York, 1990.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- scelta dei gruppi di società comparabili, volta all'individuazione di un numero sufficientemente ampio di aziende caratterizzate da omogeneità sostanziali con l'azienda da valutare;
- calcolo dei β per le società selezionate, ponendo in relazione il rendimento di un titolo azionario con il rendimento del mercato, attraverso la tecnica della regressione semplice;
- calcolo dei β *unlevered* e processo di *relevering*;
- calcolo dei β medi delle società facenti parte del gruppo selezionato; in genere si calcola la media ponderata sulla capitalizzazione di settore dei dati relativi alle singole società.

Nonostante i vantaggi applicativi legati all'utilizzo dei β di settore, è necessario precisare come, la loro applicazione richieda una certa cautela, in quanto, affinché essi risultino significativi per il processo di stima del costo del capitale, devono essere rispettate l'omogeneità settoriale, la similarità dei modelli di *business*, delle dimensioni e della redditività delle imprese appartenenti al campione con quella di cui si vuole stimare il β ²⁸.

²⁸ L'impiego dei β di settore per la valutazione del rischio di una specifica impresa si basa sull'ipotesi che tale impresa sia esposta allo stesso livello di rischio industriale che interessa la media delle altre imprese appartenenti al settore. Questa è un'ipotesi forte che non è sempre verificata nella realtà. Tendenzialmente, infatti, la rischiosità industriale di una singola azienda è superiore rispetto alla rischiosità media del settore, all'interno della quale è contemplato un seppur minimo fenomeno di diversificazione del rischio; inoltre, la rischiosità di un'impresa di piccole o medie dimensioni può essere, a parità di altre condizioni, anche sensibilmente superiore rispetto alla rischiosità di imprese di grandi dimensioni.

I β di settore, inoltre, sono solitamente determinati con riferimento al rendimento dei titoli di imprese quotate in Borsa ma vengono applicati anche nella valutazione del rischio specifico di imprese estranee al listino. Ciò significa ipotizzare implicitamente che gli investimenti in titoli quotati siano sostanzialmente simili, dal punto di vista della rischiosità industriale, agli investimenti in imprese non quotate. Questo è facilmente smentito dalla realtà, se non altro in riferimento al maggior rischio riconducibile alla minore liquidabilità di un investimento in un'impresa non quotata rispetto ad investimenti in titoli quotati sui mercati regolamentati.

Cfr. P. Russo, *Le Determinanti del Valore dell'Impresa*, op.cit.

1.4 Profitto economico e obiettivo istituzionale dell'impresa

La determinazione quantitativa del profitto economico, a cui sono stati dedicati i paragrafi precedenti, assume una rilevanza fondamentale nello svolgimento di questo lavoro e verrà, in parte, ripresa nel capitolo 4, quando si introdurrà il concetto di profitto economico di sistema, o strutturale.

Il profitto economico, oltre ad essere un'efficace espressione della sovra redditività assume, in una prospettiva istituzionale, un ruolo fondamentale nella definizione del fine ultimo dell'impresa.

La dimensione istituzionale²⁹, centrale nella dottrina economico-aziendale, considera l'impresa non solo come un insieme di relazioni o di soggetti³⁰ ma come entità, istituto³¹, a sé stante collocato idealmente tra individuo e società³².

L'istituzionalismo è la radice di alcune caratteristiche che la dottrina economico-aziendale tradizionalmente attribuisce all'impresa, quali:

- il carattere durevole, cioè la propensione delle aziende a ricercare condizioni durevoli di equilibrio e quindi di esistenza;

²⁹ La concezione istituzionalista dell'azienda affonda le proprie radici nel pensiero di Gino Zappa sviluppato e approfondito da vari studiosi della Scuola economico-aziendale italiana. Sulla concezione istituzionalista dell'azienda si veda, G. Zappa, *Le Produzioni nell'Economia delle Imprese*, Giuffré, Milano, 1957; Onida P., *Le Discipline Economico Aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 1951. G. Ferrero, *Istituzioni di Economia d'Azienda*, Giuffré, Milano, 1968; A. Amaduzzi, *L'Azienda nel Suo Sistema e nei Suoi Principi*, op.cit.,

³⁰ La visione dell'impresa come insieme di soggetti caratterizza, invece, la *Stakeholder Theory* e nella *Shareholder Theory*, che si richiamano ad un approccio di tipo contrattualista o neo istituzionalista. A. Beretta Zanoni, B. Campedelli, *Economia dell'Impresa. Governo e Controllo*, Il Mulino, Bologna, 2007.

Per approfondimenti riguardo la *Stakeholder Theory* si veda, R.E. Freeman, *Strategic Management: a Stakeholders Approach*, Pitman, Boston, 1984; R.E. Freeman, D.R. Gilbert, *Corporate Strategy and the Search for Ethics*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1988.

³¹ "Ogni istituto è centro di un articolato insieme di interessi: interessi portati da categorie differenti di persone ed interessi di differente contenuto. (...) L'impresa è istituto economico, sociale e politico ma caratterizzato dalla preminenza dalla sua funzione economica" G. Airoidi, G. Brunetti, V. Coda, *Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, p. 93.

³² A. Tessitore, *Documenti Predisposti a Supporto del Gruppo di Lavoro sulla "Cultura Aziendale"* in SIDREA, *Appunti per un Dibattito sulla Cultura Aziendale*, Testo non in commercio, SIDREA, 2007.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- l'autonomia aziendale, sia rispetto ad ogni altra organizzazione istituzionale, sia rispetto alle stesse persone che in un determinato momento danno vita all'istituto; l'impresa come entità istituzionalmente caratterizzata, gode di obiettivi propri, ovviamente dipendenti da quelli degli attori chela costituiscono, ma con essi non del tutto coincidenti³³;
- l'organizzazione sistemica data alla complessa attività aziendale, cioè all'insieme delle operazioni e dei processi produttivi, senza la quale non sarebbe possibile rispettare il criterio dell'economicità e quindi neppure conseguire autonomia e equilibrio durevole.

Come entità istituzionalmente caratterizzata, l'impresa gode di obiettivi propri, ovviamente dipendenti da quelli dei soggetti che in essa interagiscono, ma con essi non necessariamente del tutto coincidenti³⁴.

In questa sua dimensione istituzionale, l'impresa si configura come un insieme articolato di interessi riconducibili a diverse categorie di soggetti e aventi differente contenuto. Ciò che individua il complesso insieme di relazioni e di interessi posti al centro dell'attività di impresa viene definito assetto istituzionale. L'assetto istituzionale può essere inteso come la configurazione assunta in un determinato momento dai seguenti elementi:

- soggetti nell'interesse dei quali l'azienda si svolge, cioè le persone o i gruppi di persone che a vario titolo hanno una relazione significativa con l'impresa e che compongono il soggetto economico dell'impresa stessa - (definito come la persona o il gruppo di persone nel cui prevalente

³³ “Lo scopo aziendale inoltre non può essere ritrovato nel soddisfacimento dei bisogni umani perché l'azienda, pur avvalendosi dell'opera di persone, è un fenomeno che (...) si distingue nettamente dalle persone stesse, sia per il carattere autonomo della vita che in essa si svolge, sia per la natura particolare delle finalità che essa persegue, (...), il soddisfacimento dei bisogni umani non implica svolgimento di attività aziendale e non è questa una funzione che possa caratterizzare questa attività da un punto di vista qualsiasi, (...) il soddisfacimento dei bisogni è una caratteristica dell'uomo, non dell'azienda. L'uomo dà vita alle aziende come alle proprie creature ma, tanto queste come quelle, non appena sono in grado di sviluppare una propria vita tendono verso un regime di autonomia e mirano al conseguimento di finalità che non coincidono più con quelle delle “matrici” da cui hanno tratto origine” E. Giannessi, *Le Aziende di Produzione Originaria*, vol. I, *Le Aziende Agricole*, Cursi Editore, Pisa, 1960, p. 70.

³⁴ E. Giannessi, *Le Aziende di Produzione Originaria*, vol.I, *Le Aziende Agricole*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

interesse viene amministrata l'azienda, che esercita il controllo sull'impresa e che determina l'indirizzo strategico e gestionale dell'impresa).

- i contributi che tali soggetti apportano all'impresa;
- le ricompense che i soggetti si attendono in seguito alle risorse conferite;
- gli strumenti istituzionali, vale a dire tutti quei meccanismi e quelle strutture che consentono il funzionamento del sistema, consentendogli di raggiungere un equilibrio fra i soggetti, i contributi da essi apportati e le ricompense loro offerte.

Gli assetti istituzionali, così definiti, variano in relazione al tempo e allo spazio nel quale le imprese si trovano ad operare.

E' solo adottando una prospettiva di tipo istituzionalista, che si possono comprendere alcune fondamentali conclusioni a cui l'economia aziendale perviene relativamente agli obiettivi dell'impresa.

Secondo un approccio istituzionalista, l'obiettivo dell'impresa è rappresentato dal conseguimento di un equilibrio economico stabile e duraturo che le consenta di sopravvivere nel tempo, andando oltre i soggetti che in diversi istanti e con differenti ruoli partecipano alla sua attività³⁵.

La generazione di una quantità anche minima di profitto, espressione della capacità dell'impresa di creare un differenziale positivo fra ricavi e costi, rappresenta la condizione alla base del raggiungimento di tale equilibrio economico.

Tuttavia, la generazione, in un determinato istante, di una quantità di profitto rappresenta una condizione minima, necessaria al raggiungimento dell'equilibrio economico ma non è, di per sé, sufficiente a confermare il conseguimento di tale equilibrio e a garantire la sopravvivenza dell'impresa nel tempo.

³⁵ "Il sistema d'azienda, come fenomeno economico, sta al di sopra delle persone che operano in esso. (...) Lo scopo indicato, nel quale si concretizza l'essenza della vita aziendale, è dato dal conseguimento di un determinato equilibrio economico, promanante dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione di forze interne ed esterne, avente un carattere durevole e, sotto un certo aspetto, anche evolutivo" E. Giannessi, *Le Aziende di Produzione Originaria*, vol.I, *Le Aziende Agricole*, op.cit., p. 72.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Affinché l'equilibrio economico possa dirsi raggiunto, sono infatti necessarie le seguenti condizioni:

- il profitto economico deve dimostrarsi oggettivamente in grado di perdurare e di incrementarsi nel tempo;
- l'imprenditore, o il soggetto economico³⁶ dell'impresa, deve ritenere tale profitto "equo", secondo la propria sensibilità.

E' in questo senso, che in economia aziendale, si distinguono un equilibrio oggettivo e un equilibrio soggettivo.

L'equilibrio oggettivo è rappresentato dal raggiungimento di una quantità anche minima di profitto economico e dalla ragionevole prospettiva di ampliare tale profitto nel tempo.

L'equilibrio soggettivo, invece, è quello che, l'imprenditore, o il soggetto decisore aziendale, giudica 'equo', secondo la sua sensibilità³⁷.

Alla luce di queste considerazioni, è possibile affermare che la generazione di un profitto economico che si dimostri in grado di permanere e di incrementarsi nel tempo e che sia ritenuto "equo" dall'imprenditore o dal soggetto economico dell'impresa, rappresenta l'elemento cruciale per il raggiungimento delle condizioni di equilibrio, oggettivo e soggettivo, che consentono all'impresa di perdurare nel tempo.

³⁶ L'insieme delle persone che portano gli interessi istituzionali, vale a dire gli interessi corrispondenti alla ragion d'essere dell'istituto, forma il soggetto d'istituto; l'insieme delle persone che portano gli interessi istituzionali economici forma il soggetto economico. Nell'impresa "il soggetto d'istituto e il soggetto economico tendono a coincidere non solo in termini di persone che lo compongono ma anche per il fatto che gli interessi istituzionali sono prevalentemente interessi economici" G. Airoidi, G. Brunetti, V. Coda, *Economia Aziendale*, op.cit., p. 93.

"Tuttavia, il soggetto economico dell'azienda è dato solamente da quella persona o da quel gruppo che domina o controlla l'amministrazione di azienda e ne ritrae, in predominio, i vantaggi finali" A. Amaduzzi, *L'Azienda nel Suo Sistema e nei Suoi Principi*, op.cit., p.65.

³⁷ "Il termine 'equilibrio' dell'impresa potrà dunque significare quello stato di composizione e di funzionamento del sistema nel quale l'impresa, nell'aspetto economico che è fondamentale per il suo fine, ed a cui sono connesse le altre condizioni, può remunerare tutti i fattori della produzione, e conseguire almeno una quantità minima di reddito economico netto (profitto), avviandosi da tale punto minimo di equilibrio al raggiungimento di quel reddito che, entro un massimo, l'imprenditore giudicherà soddisfacente, secondo il suo tornaconto, misurato in termini di arbitraggio fra impieghi" A. Amaduzzi, *L'Azienda nel Suo Sistema Operante*, Utet, Torino, 2002, p.183.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

E' in questi termini che, in un'ottica economico aziendale, di matrice istituzionalista, il profitto economico si configura come un elemento fondamentale per il raggiungimento del fine ultimo dell'impresa.

La missione istituzionale delle imprese, quindi, non può che essere la realizzazione di questo equilibrio, in mancanza del quale l'impresa non produce valore per la società nel suo insieme o, addirittura, lo distrugge.

Con la generazione di un profitto economico di lungo periodo, quindi, l'impresa riesce a porre le condizioni necessarie alla sua sopravvivenza nel tempo.

Si è visto come, secondo l'approccio istituzionalista, l'impresa persegue un obiettivo proprio (la sua sopravvivenza nel tempo) andando al di là dei diversi soggetti che in vario modo partecipano alla sua attività.

Tuttavia, è necessario precisare come l'impresa, nel perseguimento del suo obiettivo istituzionale, non possa prescindere, almeno in orizzonte temporale di lungo periodo, dalla ricerca di una generale e diffusa soddisfazione di gran parte degli interlocutori³⁸, soddisfazione ritenuta necessaria alla mobilitazione delle risorse indispensabili alla realizzazione dei progetti strategici.

E' dunque possibile affermare che attraverso il perseguimento di un profitto economico di lungo periodo l'impresa riesce a porre le condizioni necessarie al raggiungimento di un equilibrio economico stabile e duraturo e contemporaneamente a soddisfare gli interessi e le aspettative di tutti i suoi interlocutori.

Occorre tuttavia precisare che, seguendo l'impostazione economico-aziendale, il soddisfacimento da parte dell'impresa delle aspettative e degli interessi dei diversi interlocutori che gravitano attorno ad essa è considerato strumentale al

³⁸ “Il modello di creazione di valore di medio-lungo periodo, (...) presuppone la creazione di valore per il sistema degli stakeholder. Esso si basa sulle relazioni di funzionalità che si dispiegano nel tempo tra i contributi forniti dai diversi soggetti che partecipano all'attività dell'impresa e punta quindi a rafforzare la capacità futura dell'impresa di generare reddito e flussi di cassa mediante l'esercizio di un'attività produttiva fondata sulla soddisfazione e sul rispetto di tutte le risorse coinvolte” V. Coda, P. Russo, *Fisiologia e Patologia nella Creazione di Valore*, in “Competizione Globale e Sviluppo Locale, tra Etica e Innovazione”, Atti del Convegno AIDEA, vol. III, Giuffré, Milano, 2003, p. 6.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

raggiungimento delle condizioni di equilibrio economico necessarie alla sua sopravvivenza nel tempo.

Ciò implica che, se l'obiettivo ultimo dell'impresa è la generazione di un profitto, in modo il più possibile stabile e duraturo, tale da garantirle la sopravvivenza nel tempo, concretamente, a seconda delle diverse fasi storiche, potrà essere privilegiata una categoria di interessi (soggetti) rispetto ad un'altra, posto che, comunque, nel lungo periodo, la generazione del valore non può prescindere da una generale e diffusa soddisfazione di gran parte degli interlocutori. La loro mancata soddisfazione, infatti, influirebbe negativamente sui risultati raggiungibili dall'impresa, pregiudicandone la sua stessa sopravvivenza nel tempo.

E' in questi termini, quindi, che si spiega il motivo per cui parte dell'economia aziendale italiana ha posto l'accento sulla rilevanza del temperamento dei diversi interessi che gravitano attorno al sistema impresa. Temperamento che va collocato all'interno del fine istituzionale che le è proprio.

Sul piano strategico le conseguenze di queste riflessioni sono molto interessanti, perché la strategia aziendale diventa, in questo contesto, inevitabilmente funzionale al raggiungimento dell'obiettivo istituzionale dell'impresa: la strategia è sempre, dunque, una strategia di sopravvivenza nel tempo.

La dimensione istituzionale indirizza quindi il processo strategico verso l'equilibrio economico stabile e duraturo, raggiungibile mediante la generazione di un profitto economico di lungo periodo e giudicato equo dal soggetto economico.

E' in questi termini, dunque, che è possibile definire la strategia come quell'insieme di scelte e decisioni volte al conseguimento del profitto economico. Tale obiettivo, però, viene arricchito e completato all'interno della cornice istituzionale. L'obiettivo della generazione di profitto economico, non si configura, infatti, come un astratto obiettivo di massimizzazione ma viene ricondotto al raggiungimento di quell'equilibrio economico stabile e duraturo che consente all'impresa la sua sopravvivenza nel tempo.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Tale obiettivo trova la sua formalizzazione in termini di valore nella nozione di avviamento o *goodwill* che, quantitativamente, può essere ricondotto alla capitalizzazione del profitto economico che prospetticamente nel tempo sarà generato.

Calcolato col metodo diretto, infatti, il valore di *goodwill* può essere rappresentato come segue³⁹:

$$G_0 = \sum_{s=1}^{\infty} \frac{[x_s - (ke \times B_{s-1})]}{(1 + ke)^s}$$

con

G_0 = *goodwill* calcolato nel periodo t_0 ;

x_s = utile netto nel periodo contabile s ;

ke = costo del capitale di rischio;

B_{s-1} = patrimonio netto rettificato a fine periodo s

$x_s - (ke \times B_{s-1})$: profitto economico nel periodo s .

Confrontando infatti il *goodwill*, così determinato, con un livello di *goodwill* giudicato equo dal soggetto economico è infatti possibile formalizzare l'obiettivo istituzionale dell'impresa nel modo seguente⁴⁰:

$$G_0 \geq G_E$$

con

G_E : *goodwill* giudicato equo dal soggetto economico

Ipotizzando, che il soggetto economico giudichi come 'equo' la prospettiva di generare anche solo una minima quantità di profitto economico, l'obiettivo istituzionale dell'impresa può essere formalizzato nel modo seguente:

³⁹ A. Beretta Zanoni, *Accounting for Goodwill*, Routledge, London, 2009.

⁴⁰ A. Beretta Zanoni, *Strategia Aziendale. Teoria e Processi Decisionali*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

$$G_0 \geq 0$$

In questi termini dunque, il valore di *goodwill*, diventa espressione dell'obiettivo istituzionale dell'impresa. Esso, infatti, incorpora le condizioni necessarie al raggiungimento di quell'equilibrio economico stabile e duraturo che consente all'impresa di sopravvivere nel tempo.

E' all'interno della matrice istituzionale, quindi, che il legame tra strategia aziendale e sovra redditività trova pieno compimento.

Chiarita la relazione esistente tra strategia e profitto economico, i prossimi due capitoli focalizzeranno l'attenzione su due approcci di ricerca che, nell'ambito degli studi sul posizionamento competitivo, sono risultati particolarmente fertili nell'interpretazione dei fenomeni all'origine della sovra redditività delle imprese: i modelli basati sul posizionamento competitivo di tipo strutturale e il filone *Resource Based View*.

2.

IL POSIZIONAMENTO STRUTTURALE

2.1 Il paradigma struttura-condotta-performance: interpretazione forte e interpretazione debole

I modelli del posizionamento strutturale affondano le proprie radici negli studi di economia e industriale e, in particolare, nel paradigma “struttura-condotta-performance”, secondo il quale la *performance* di un’impresa è riconducibile, innanzitutto, alle condizioni strutturali del settore in cui la stessa compete.

In realtà, tale modello teorico è stato interpretato e sviluppato in due modi parzialmente diversi, noti come interpretazione forte e interpretazione debole del paradigma struttura-condotta-performance.

L’interpretazione forte, che vede in Mason⁴¹ e Bain⁴² i suoi principali esponenti, sostiene l’esogeneità della struttura del settore e la sua indipendenza dalle condotte delle imprese e ipotizza che, all’interno del settore le imprese siano omogenee, tranne che per la loro dimensione⁴³. Secondo tale impostazione, le caratteristiche strutturali del settore determinano in modo così preponderante il comportamento delle imprese da non lasciare spazio alle decisioni strategiche,

⁴¹ “La prima formulazione di questo approccio risale, come è noto, alla fine degli anni ’30 quando E.S. Mason, riconoscendo i limiti del modello della concorrenza perfetta come strumento di analisi operativa delle interdipendenze competitive, propose di ricondurre le differenze di comportamento concorrenziale tra diverse imprese a differenze sistematiche nella struttura dei mercati in cui esse agivano” S. Faccipieri, *Concorrenza Dinamica e Strategie di Impresa*, Cedam, Padova, 1988, p.1.

⁴² J.S.Bain, *Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936-1943*, in “Quarterly Journal of Economics”, 3, 1951, pp. 293-324; J.S.Bain, *Barriers to New Competition*, Harvard University Press, Cambridge Massachusetts, 1956.

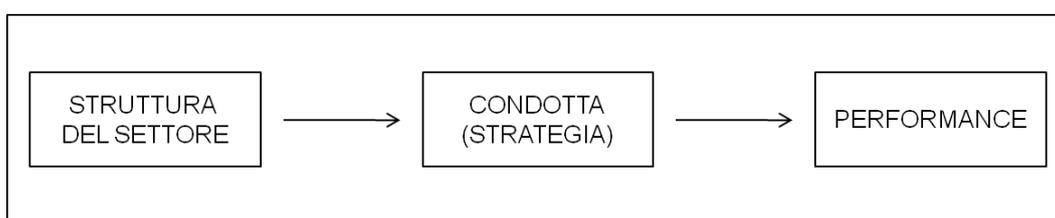
⁴³ “In the classical tradition, following Joe Bain (1951, 1956), industrial economists treated the industry or market as *the* unit of study. Differences among firms were assumed transitory or unimportant unless based on scale economies, which were generally found to be insubstantial. Equilibrium industry profitability was generally assumed to be primarily determined by the ability of established firms to restrict rivalry among themselves and the protection afforded them by barriers to entry” R. Schmalensee, *Do Markets Differ Much?*, in “American Economic Review”, 75, 1985, p.341.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

poiché esse risultano determinate dalla configurazione strutturale del settore industriale⁴⁴.

In altri termini, secondo l'interpretazione forte del paradigma, struttura, condotta e *performance* sono legate tra loro da una relazione forte e unidirezionale che, partendo dalle caratteristiche (esogene) del settore in cui l'impresa opera determina il comportamento delle imprese e definisce i risultati di quel settore industriale⁴⁵ (Figura 1).

Figura 1: L'interpretazione forte del paradigma struttura-condotta-*performance*



Fonte: Adattamento da M.E.Porter, *The Contributions of Industrial Organization to Strategic Management*, in "Academy of Management Review", 6, 1981.

Nell'ambito dell'interpretazione forte del paradigma "struttura-condotta-*performance*" assume particolare rilevanza il contributo di Bain alla definizione del concetto di barriere alla competizione, o barriere all'ingresso⁴⁶.

L'elaborazione di tale concetto consente di spiegare le ragioni per cui in un settore caratterizzato da un elevato livello di concentrazione le imprese possano fissare un prezzo superiore al costo medio di lungo periodo (prezzo di concorrenza)

⁴⁴ "Industry structure determined the behavior or conduct of firms, whose joint conduct then determined the collective performance of the firms in the marketplace. Performance was defined broadly and in the economist's sense of social performance, encompassing dimensions such as allocative efficiency (profitability), technical efficiency (cost minimization), and innovativeness. Conduct was the firm's choice of key decision variables such as price, advertising, capacity, and quality. Thus, in policy terms, conduct could be viewed as the economic dimensions of firm strategy. Finally, industry structure, was defined as the relatively stable economic and technical dimensions of an industry that provided the context in which competition occurred" M.E. Porter, *The Contribution of Industrial Organization to Strategic Management*, in "Academy of Management Review", 6, 1981, p. 611.

⁴⁵ "Traditional Industrial Organization theory took industry structure as exogenously given, and held that the firm's strategy and performance were fully determined by this structure. Thus the firm was stuck with the structure of its industry and had no latitude to alter the state of affairs" M.E. Porter, *The Contribution of Industrial Organization to Strategic Management*, op.cit., p.616.

⁴⁶ J.S. Bain, *Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936-1943*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

godendo, in questo modo di un ‘saggio di profitto’⁴⁷ superiore a quello ‘normale’⁴⁸.

Le barriere all’entrata indicano quegli ostacoli che, impedendo o ostacolando l’entrata nel settore da parte di nuove imprese, costituiscono una protezione per le imprese già operanti nel settore, consentendo loro di generare, in presenza di elevati livelli di concentrazione, rendite di tipo monopolistico.

Secondo la teoria del prezzo limite, formulata inizialmente da Bain, la decisione di entrare in un settore dipende dal ‘saggio di profitto’ che il potenziale entrante ritiene di poter conseguire, dato il prezzo e l’offerta che si affermeranno sul mercato a seguito dell’ingresso del nuovo entrante. Se questo saggio di profitto risulta inferiore a una soglia considerata accettabile, allora l’entrata nel settore risulterà ostacolata, poiché il nuovo entrante non avrà alcun interesse a entrare nel settore⁴⁹.

Secondo l’interpretazione forte del paradigma “struttura-condotta-performance” le barriere all’entrata hanno una natura strutturale e non sono modificabili dalle condotte delle imprese⁵⁰.

Le imprese possono sfruttare l’esistenza di tali barriere ma non possono costruirle né modificarne gli effetti⁵¹. La natura strutturale delle barriere all’entrata fa sì che

⁴⁷ Cfr. J.S. Bain, *Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936-1943*, op.cit.

⁴⁸ L’ipotesi che i mercati più concentrati siano associati a tassi di profitto mediamente più elevati viene dedotta dal linguaggio teorico della teoria neoclassica e segnatamente dalle teorie della concorrenza e del monopolio. “Data la struttura dei costi avremo che il livello dell’output in situazione di monopolio sarà generalmente minore ed il prezzo invece sarà maggiore, rispetto alla situazione di concorrenza pura. Questo per il fatto che le imprese, in concorrenza pura, producono al costo ottimale (cioè in corrispondenza del punto di minimo da curva di costo medio di lungo periodo) e guadagnano il solo profitto normale, mentre l’impresa monopolistica di solito guadagna extraprofiti anche lungo periodo. In tale circostanza quindi il prezzo della merce sarà, in condizione di monopolio, maggiore rispetto alla situazione di concorrenza pura, mentre la quantità offerta risulterà minore” A. Koutsoyiannis, *Microeconomica*, Etas Libri, Milano, 1981, p. 297.

⁴⁹ S. Faccipieri, *Concorrenza Dinamica e Strategie di Impresa*, op.cit.

⁵⁰ Bain distingue quattro tipi principali di barriere all’ingresso, la differenziazione del prodotto, i vantaggi di costo in termini assoluti, le economie di scala, i fabbisogni iniziali di capitali.

Cfr. J.S. Bain, *Barriers to New Competition*, op.cit.

⁵¹ Si noti come l’approccio di Bain, basato su una nozione di struttura come configurazione di variabili esogene rispetto alla condotta delle imprese condivide, di fatto, quanto teorizzato dallo schema neoclassico. Ciò che cambia sono le variabili ipotizzate all’origine della struttura del

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

esse proteggano in maniera uniforme tutte le imprese appartenenti al settore, configurandosi come ‘beni collettivi’ i cui benefici, ricadono sulle imprese in misura proporzionale alla quota di mercato da esse detenuta⁵².

Spostandosi dall’interpretazione forte, all’interpretazione debole del paradigma ‘struttura-condotta-performance’ l’impostazione teorica cambia in modo sostanziale⁵³.

L’interpretazione debole del modello, che ha in Caves e Porter due tra i suoi principali esponenti, ridimensiona parzialmente il ruolo della struttura del settore industriale a favore dei comportamenti strategici delle imprese e afferma che, talvolta, tali comportamenti possono modificare le caratteristiche strutturali, influenzando, il raggiungimento di vantaggi competitivi e, conseguentemente, la capacità dell’impresa di generare sovra redditività.

Nell’ambito di tale interpretazione debole, anche l’ipotesi di omogeneità delle imprese all’interno dello stesso settore subisce una parziale revisione dovuta, innanzitutto, alla constatazione che tale ipotesi, oltre ad essere difficilmente riscontrabile nella realtà, poco si presta a fornire una spiegazione del motivo per

settore. Infatti nella teoria della concorrenza perfetta le dinamiche competitive sono regolate da complesso di assunzioni (omogeneità del prodotto, atomismo dei venditori e degli acquirenti, perfetta trasparenza del mercato, libertà di entrata e di uscita dal mercato) che vengono considerate come variabili esogene isolate dalla possibile influenza della condotta delle imprese. Queste ultime, sulla base di un complesso di informazioni date e determinate esogenamente (il prezzo dei prodotti e dei fattori produttivi, tutte le alternative di combinazione dei fattori offerte dalle tecniche di produzione) decidono le quantità di produzione conoscendo, in modo oggettivo che tale decisione, condurrà, data la struttura dei costi marginali al massimo profitto di breve periodo.

Ciò che cambia, in Bain, sono le variabili ipotizzate all’origine della struttura (grado di concentrazione, economie di scala, barriere all’entrata, differenziazione dei prodotti) ma, in entrambi i casi, si assume la fissità delle strutture di mercato, ottenuta interrompendo ogni legame tra struttura e condotta e negando ogni autonomia strategica agli attori economici.

Cfr. S. Faccipieri *Concorrenza Dinamica e Strategie di Impresa*, op.cit.

⁵² “The entry barriers surrounding an industry can be viewed as a collective capital good, generating joint profits for the going firms” R.E. Caves, M.E. Porter, *From Entry Barriers to Mobility Barriers*, op.cit., p.247.

⁵³ “The Bain view that strategic choices do not have an important influence on industry structure is nearly dead. It is now recognized that there are feedback effects of firm conduct (strategy) on market structure” M.E. Porter, *The Contribution of Industrial Organization to Strategic Management*, op.cit., p. 616.

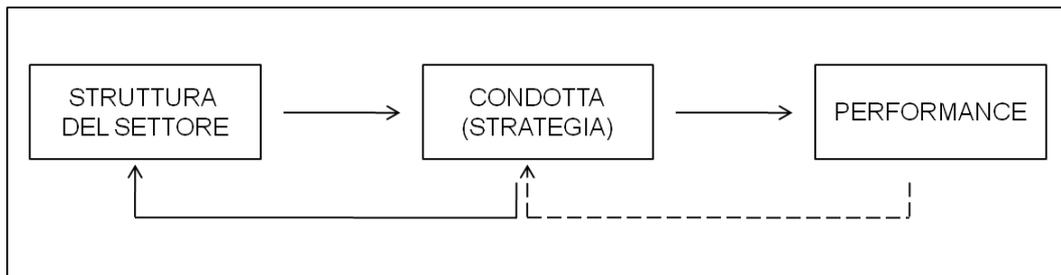
FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

cui all'interno del medesimo settore industriale alcune imprese ottengono risultati migliori di altre⁵⁴.

Secondo l'interpretazione debole del paradigma, dunque, le condotte delle imprese e, conseguentemente, i loro risultati non sono determinati univocamente dalla struttura del settore nel quale si trovano ad operare, ma esse possono, in qualche misura agire per influenzare tale struttura, la loro condotta e i risultati raggiungibili.

Secondo questo approccio dunque la struttura del settore non si presenta più come qualcosa di esogeno ma, al contrario, la struttura diviene, almeno parzialmente, influenzabile dalla condotta delle imprese stesse (Figura 2)⁵⁵.

Figura 2: L'interpretazione debole del paradigma struttura-condotta-performance



Fonte: Adattamento da M.E.Porter, *The Contributions of Industrial Organization to Strategic Management*, in "Academy of Management Review, 6, 1981.

Il potere di intervento delle imprese si manifesta attraverso le loro scelte strategiche, con particolare riguardo alle scelte relative agli investimenti. E' attraverso le scelte relative agli investimenti, infatti, che le imprese possono costruire i vantaggi competitivi che le distanziano dai concorrenti e che consentono loro di generare profitti in misura maggiore rispetto alle imprese che non possiedono tali vantaggi.

Se il vantaggio competitivo raggiunto dalle imprese è solido, difficilmente aggredibile o imitabile allora tale vantaggio diventa 'strutturale' rispetto ai

54 Cfr. M.E. Porter, *The Contribution of Industrial Organization to Strategic Management*, op.cit.

55 "The Bain view that strategic choices do not have an important influence on industry structure is nearly dead. It is now recognized that there are feedback effects of firm conduct (strategy) on market structure. (...) For example, firm innovations can enhance or diminish entry and mobility barriers" M.E. Porter, *The Contribution of Industrial Organization to Strategic Management*, op.cit., p. 616.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

concorrenti, creando, di fatto, delle barriere all'ingresso che rendono il settore difficilmente aggredibile⁵⁶ e conseguentemente, più attrattivo (in termini di profitto potenziale). In questi termini, quindi, le barriere all'entrata non sono più predeterminate dalla struttura del settore industriale ma, al contrario, esse sono in larga misura il risultato della storia degli investimenti attuati dalle imprese nel corso del tempo volti a sfruttare nel miglior modo possibile la diversa dotazione di risorse tangibili e intangibili⁵⁷.

Le barriere, così intese, perdono la natura di beni collettivi per assumere quella di fattori che, riducendo la trasferibilità delle risorse e l'imitabilità delle strategie determinano stabili asimmetrie nel comportamento strategico delle imprese appartenenti al settore.

Tali asimmetrie, non proteggendo in modo omogeneo tutte le imprese appartenenti ad un determinato settore, consentono di suddividere il settore in gruppi omogenei di imprese internamente omogenei in relazione ai comportamenti strategici ed eterogenei l'uno dall'altro: i raggruppamenti strategici⁵⁸.

⁵⁶ “Le scelte di investimento sono decisioni di impegnare, per un periodo di tempo probabilmente non breve e con limitate possibilità di reversibilità, un complesso di risorse capace di generare un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti. Se tale vantaggio non può essere rimosso nel breve termine (ad esempio tramite l'imitazione da parte dei concorrenti attuali e potenziali) esso alimenta un flusso di profitti addizionali che può essere convertito in risorse capaci di consolidare il vantaggio originario, di “fissarlo” e quindi renderlo “struttura” rispetto ai concorrenti” S. Faccipieri, *Concorrenza Dinamica e Strategie di Impresa*, op.cit., p. 41.

⁵⁷ “Mobility barriers amount to structural elements of an industry, but these structures were originally created or actuated by firms discovering how to exploit differences in their initial assets. (...) Mobility barriers can be erected by investments in advertising, R&D, building an in-house service capability, ecc., which sacrifice short-run profits for later profits due to the presence of these structural defences”. M.E. Porter, *The Structure within Industries and Companies' Performance*, op.cit., p. 216.

⁵⁸ “The strategic choices made by a firm can affect its production technology, degree of product differentiation, vertical integration and diversification and formal organization and control systems. Firms competing in the same market need not to choose identical corporate strategies even if they share a common goal of long-run profit maximization for at least two reasons. They may possess heterogeneous and durable firm-specific assets, perhaps originally acquired on a random basis that create a variance among them in the rates of return expected from any given incremental commitment of resources in this market. Likewise, the products they produce may differ significantly in non-price attributes in response to heterogeneous buyer's preferences. If corporate strategies can differ persistently among direct market rivals, we can speak of strategic

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Alcune delle variabili più frequentemente utilizzate in letteratura per la valutazione dell'omogeneità delle condotte strategiche e, conseguentemente per l'identificazione dei raggruppamenti strategici sono le seguenti:

- variabili organizzative: economie di scala, scelta dei canali distributivi, integrazione verticale dell'attività produttiva;
- variabili legate alle caratteristiche del prodotto e del marketing: ampiezza della gamma dei prodotti, identificazione e riconoscimento della marca, qualità del prodotto, politica dei prezzi, dominanza tecnologica (*technology leadership*), imitazione tecnologica (*technology followership*);
- variabili finanziarie o operative: intensità con cui le imprese sfruttano l'indebitamento finanziario (leva finanziaria) o perseguono strategie di volumi per migliorare i profitti operativi (leva operativa).

Ogni gruppo risulta caratterizzato da proprie specifiche barriere che non solo ostacolano l'entrata da parte dei concorrenti esterni al settore ma che contrastano anche il passaggio, all'interno del medesimo settore, da un gruppo strategico all'altro: tali barriere vengono definite barriere alla mobilità⁵⁹.

Le barriere alla mobilità, assicurando stabili asimmetrie nel comportamento strategico delle imprese, forniscono quindi una spiegazione dell'origine dei diversi raggruppamenti strategici.

Così come la presenza delle barriere all'entrata spiega il motivo per cui le tensioni competitive non riescono ad erodere le rendite monopolistiche presenti in un settore, la presenza delle barriere alla mobilità spiega le ragioni per cui le strategie di successo all'interno di un determinato raggruppamento non sono prontamente

groups –each group consisting of firms highly symmetrical in their corporate strategies-as a stable element of market structure” H.H. Newman, *Strategic Groups and the Structure Performance Relationship*, in “The Review of Economics and Statistics”, 60, 1978, p. 417. Per un approfondimento sul concetto di raggruppamento strategico si veda, inoltre, M. Hunt, *Competition in the Major Home Appliance Industry, 1960-1970*, PhD. Dissertation, Business Economics Committee, Harvard University, 1972; R.E. Caves, M.E. Porter, *From Entry Barriers to Mobility Barriers*, op.cit.; S. Vernizzi, *Raggruppamento Strategico e Area Strategica d’Affari: un Possibile Accostamento*, in “Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale”, Marzo-Aprile, 2007.

⁵⁹ R.E. Caves, M.E. Porter, *From Entry Barriers to Mobility Barriers*, op.cit.

imitabili, fornendo quindi una spiegazione del motivo per cui, all'interno del medesimo settore alcune imprese hanno una redditività maggiore di altre⁶⁰.

2.2 Il contributo di Porter agli studi sul posizionamento di tipo strutturale

Un contributo fondamentale allo sviluppo degli studi sul posizionamento strutturale è dovuto ai lavori di Porter degli anni '80 e '90.

Coerentemente con quanto teorizzato nell'ambito dell'interpretazione debole del paradigma struttura-condotta-*performance*, Porter sostiene che la struttura del settore non determina in modo diretto e univoco la condotta delle imprese.

L'influenza che la struttura del settore esercita sulla condotta delle imprese si sostanzia nella determinazione delle possibili alternative strategiche perseguibili da ciascuna impresa all'interno dello spazio competitivo. Secondo la visione di Porter, dunque, ogni impresa conserva la propria autonomia di condotta che però, è esercitabile all'interno della sfera di alternative che origina dalla struttura del settore.

Secondo questo approccio, inoltre, la struttura del settore è solo parzialmente esogena. La struttura infatti non è immutabile ma, al contrario, è soggetta e parzialmente influenzata dalle scelte strategiche e dalle azioni che le imprese, in virtù della loro autonomia di condotta, attuano.

Condotta delle imprese e struttura del settore non sono dunque legate da una relazione univoca di causalità ma, al contrario, esse si influenzano vicendevolmente. Poiché struttura e condotta sono così interrelate è ragionevole ritenere che i risultati di un'impresa che opera in un determinato settore siano riconducibili, magari in misura diversa, ad entrambi i fattori.

E' in questo senso che gli studi sul posizionamento strutturale, e Porter in particolare, riconducono la redditività di un'impresa sostanzialmente a due fattori:

⁶⁰ "Profit rates may differ systematically among the groups making up an industry, the differences stemming from competitive advantages that a group may possess against others. The industry's profits and the average level of its group's profits depend on the general structural traits of the industry and also the internal heterogeneity that demarcate its groups" R.E. Caves, M.E. Porter, *From Entry Barriers to Mobility Barriers*, op.cit., p. 251.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

1. l'attrattività del settore in cui l'impresa opera, che deriva dalle caratteristiche strutturali del settore stesso;
2. la posizione relativa dell'impresa in quel settore, che deriva, invece, dalle scelte strategiche adottate.

Astrattamente, quindi, la profittabilità dell'impresa può essere scomposta in una componente legata al settore, quindi strutturale e tendenzialmente comune a tutte le imprese operanti in quel settore, e in una componente di posizionamento, specifica e diversa per ogni impresa. Tale distinzione fornisce una spiegazione del motivo per cui all'interno dello stesso settore alcune imprese hanno una redditività superiore alle altre. Per comprendere quindi quali sono, secondo gli studi sul posizionamento strutturale, le origini della sovraredditività dell'impresa occorre analizzare i due fattori che la determinano, vale a dire, l'attrattività del settore e la posizione relativa.

2.3 L'attrattività strutturale

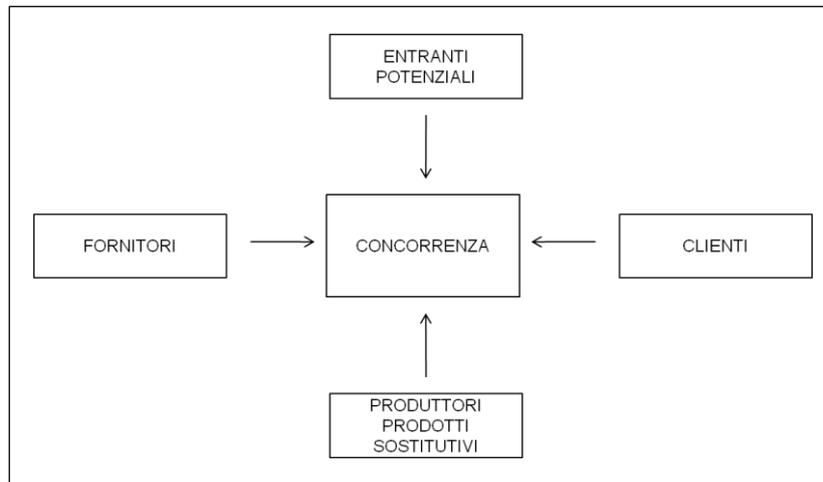
Per analizzare l'attrattività strutturale di un settore industriale Porter ha elaborato un modello basato sull'individuazione di cinque forze competitive che, influenzando il livello di competizione del settore, determinano la redditività media delle imprese operanti in quel settore.

Le cinque forze individuate da Porter sono:

1. l'intensità della concorrenza tra le imprese;
2. le minacce di nuove entrate;
3. la concorrenza dei prodotti sostitutivi;
4. i clienti;
5. i fornitori.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Figura 3: Le cinque forze competitive



Fonte: Adattamento da M.E.Porter, *The Contributions of Industrial Organization to Strategic Management*, in "Academy of Management Review, 6, 1981.

1. L'intensità della concorrenza tra le imprese

Il livello di intensità di concorrenza tra le imprese dipende da numerose variabili tra cui assumono particolare rilevanza, il livello di concentrazione delle imprese concorrenti, la differenziazione dei prodotti offerti dalle imprese, la presenza di elevate barriere all'uscita.

Per concentrazione delle imprese concorrenti si intende, il numero e la distribuzione per quote di mercato delle imprese concorrenti all'interno di uno spazio competitivo. All'aumentare del numero delle imprese operanti nel mercato l'intensità della concorrenza aumenta, mentre quando il settore è concentrato o dominato da poche imprese queste possono, in qualche misura, controllare la competizione.

Il grado di differenziazione del prodotto offerto agisce sull'intensità della concorrenza nel senso che tanto più simili sono i prodotti offerti dalle imprese tanto più i consumatori saranno disposti a sostituire i prodotti incrementando così il livello di competizione. Al contrario, laddove, i prodotti sono fortemente differenziati il grado di sostituibilità dei prodotti è ridotto e, conseguentemente, la competizione risulta indebolita, a prescindere dalla numerosità delle imprese operanti nello spazio competitivo.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Le barriere all'uscita sono quei fattori di varia natura che ostacolano l'uscita dal mercato delle imprese. Se le barriere all'uscita sono elevate il sistema competitivo trattiene al suo interno le imprese anche se le prospettive di profitti sono basse o addirittura negative, generando in questo modo un eccesso di capacità produttiva che porta le imprese ad intensificare la concorrenza. Le principali cause di barriere all'uscita sono il livello di specializzazione degli impianti, i costi fissi di uscita, impedimenti politici e sociali, ecc.

2. Le minacce di nuove entrate

La possibilità che nuove imprese entrino nello spazio competitivo dipende in larga misura dalla presenza di barriere all'entrata, intese, come si è già avuto modo di vedere, come quei fattori che proteggono la profittabilità delle imprese già operanti in un determinato spazio competitivo, ostacolando l'ingresso di nuove imprese.

I principali fattori che determinano la presenza e l'intensità delle barriere all'entrata sono:

- il fabbisogno di capitali: per entrare ed affermarsi in un determinato settore sono necessarie risorse finanziarie che talvolta sono così elevate da scoraggiare l'ingresso di nuove imprese;
- le economie di scala: rappresentate dalla diminuzione dei costi unitari di prodotto all'aumentare del volume di produzione, relativo ad un certo arco temporale; le economie di scala costituiscono un ostacolo all'entrata di nuove imprese poiché impongono ai potenziali nuovi entranti di entrare nello spazio competitivo con volumi di produzione elevati necessari per non subire inevitabili svantaggi di costo;
- i vantaggi di costo indipendenti dal volume di produzione: può accadere che le imprese già operanti in un determinato mercato godano di un vantaggio di costo che prescinde dal volume di produzione ma che è legato semplicemente al fatto di essere entrate per prime nel mercato; tale vantaggio è riconducibile a numerosi fattori, tra cui, ad esempio, l'accesso privilegiato a determinate materie prime, la

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

favorevole ubicazione o la diminuzione dei costi unitari di produzione per effetto del consolidarsi di esperienza (curve di esperienza o di apprendimento);

- la differenziazione del prodotto: legata alla riconoscibilità del marchio da parte dei consumatori che genera in loro una fedeltà negli acquisti; questo tipo di differenziazione crea una barriera all'ingresso poiché i potenziali nuovi entranti si troveranno a dover affrontare notevoli sforzi per contrastare le abitudini di acquisto ed acquisire la fedeltà del consumatore;
- l'accesso ai canali di distribuzione: se i canali di distribuzione sono già utilizzati dalle imprese operanti nello spazio competitivo, i nuovi entranti dovranno ragionevolmente effettuare notevoli sforzi per superare la limitata capacità di assorbimento dei canali distributivi attuando, con ogni probabilità, azioni volte alla promozione dei propri prodotti attraverso la diminuzione dei prezzi, intense campagne pubblicitarie ed altre iniziative simili;
- interventi politici: gli interventi politici possono ostacolare l'ingresso di nuovi entranti in un determinato spazio competitivo attraverso diversi strumenti di controllo che vanno dall'obbligo di ottenere determinate autorizzazioni o licenze alle limitazioni che riguardano l'accesso a determinate materie prime.

3. La concorrenza di prodotti sostitutivi

Può accadere che le imprese di un determinato spazio competitivo si trovino ad affrontare la competizione di altre imprese che, pur non appartenendo al medesimo sistema competitivo, offrono prodotti e servizi considerati dagli acquirenti come sostitutivi. La presenza di prodotti sostitutivi limita di fatto i profitti potenziali del sistema poiché pone, di fatto, un limite ai prezzi che le imprese possono stabilire. Più favorevole è il rapporto prezzo – qualità offerto dal sostituto, maggiore è l'incidenza sulla redditività del sistema competitivo.

4. Il potere contrattuale dei clienti

I clienti sono una forza in grado di influenzare l'attrattività del sistema competitivo poiché attraverso le loro richieste (riduzioni di prezzo, incremento della qualità) alimentano la competizione tra le imprese riducendo i loro margini di profitti. La rilevanza dell'impatto che le azioni dei clienti possono avere sui margini di profitto delle imprese e, quindi, sull'attrattività del sistema competitivo variano in funzione di numerosi fattori che vanno dal livello di concentrazione dei clienti (espresso sia in termini di numerosità che in termini di quantità di volumi acquistati), al livello di differenziazione del prodotto, alla criticità del prodotto acquistato per l'acquirente.

5. Potere contrattuale dei fornitori

I fornitori possono influenzare il grado di attrattività del sistema competitivo agendo sui prezzi e sulla qualità dei prodotti/servizi offerti alle imprese operanti nel sistema, influenzando i margini di profitto delle imprese se, queste non in grado di trasferire sui loro prodotti/servizi l'eventuale incremento dei prezzi o la riduzione della qualità delle materie prime o dei prodotti acquistati dai fornitori.

Analogamente a quanto è stato detto per i clienti, il potere negoziale dei fornitori e, conseguentemente, la loro capacità di influenzare l'attrattività strutturale dello spazio competitivo varia in funzione di svariate variabili quali, ad esempio, il livello di concentrazione dei fornitori, il grado di criticità che i prodotti e i servizi offerti assumono per l'impresa acquirente, ecc.

2.3.1 La validità del modello delle cinque forze: dal settore industriale all'area strategica d'affari

Lo schema di analisi della struttura industriale basato sulle cinque forze competitive, elaborato da Porter, può essere applicato a livello di settore

industriale, di segmento, di raggruppamento strategico o di area strategica d'affari.

L'analisi circa l'attrattività strutturale dunque non si limita all'attrattività del settore industriale tradizionalmente inteso, ma può essere estesa in funzione delle modalità attraverso le quali viene identificato lo spazio competitivo in cui l'impresa opera.

Talvolta, infatti, il settore industriale è il livello di analisi più adatto ad identificare lo spazio competitivo, altre volte invece, per identificare il territorio della competizione di una determinata impresa è necessario adottare una visione più analitica che, all'interno di un settore, individui determinati segmenti o raggruppamenti strategici.

Segmenti e raggruppamenti strategici⁶¹ sono sottoinsiemi del settore industriale che si differenziano per il fatto che i segmenti sono individuati sulla base di determinate variabili del settore (tipologia di clienti, prodotti / servizi offerti, canali distributivi, area geografica degli acquirenti), mentre i raggruppamenti strategici sono individuati in funzione dell'omogeneità delle strategie delle aziende che li costituiscono⁶².

Può accadere inoltre che i confini dello spazio competitivo non siano individuabili in un settore industriale o all'interno di un suo sottoinsieme, ma che si amplino tagliando trasversalmente diversi settori: è ciò che accade con la definizione del concetto di area strategica di affari.

L'area strategica d'affari viene definita come l'incontro di tre dimensioni⁶³:

- le funzioni che il prodotto svolge per i clienti, quindi i bisogni che vengono soddisfatti;
- i gruppi di clienti serviti, ovvero i soggetti portatori dei bisogni;

⁶¹ M. Hunt, *Competition in the Major Home Appliance Industry, 1960-1970*, op.cit.

⁶² I raggruppamenti strategici, infatti, sono definiti come gruppi di imprese che, all'interno del medesimo settore industriale perseguono scelte strategiche uguali o simili in riferimento a determinate dimensioni.

⁶³ D.F. Abell, *Defining the Business, the Starting Point of Strategic Planning*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1980.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- le tecnologie, (o forme di prodotto) intese come i processi di trasformazione o di erogazione dei servizi con cui vengono soddisfatti i bisogni della clientela.

Lo spazio competitivo individuato attraverso l'area strategica d'affari non si configura più come un sottoinsieme del settore industriale (come avviene attraverso il concetto di raggruppamento strategico o di segmento industriale) ma si amplia tagliando trasversalmente diversi settori.

Superando i limiti connessi all'utilizzo del concetto di settore industriale per la definizione dello spazio competitivo entro il quale le imprese operano, l'area strategica d'affari si delinea come lo strumento più efficace per l'analisi e la definizione dei confini del territorio competitivo⁶⁴.

Il concetto di area strategica d'affari pur rappresentando un'alternativa al settore industriale per l'identificazione dei confini del territorio competitivo non appare in contrasto con il modello di analisi delle cinque forze di Porter. Ciò che cambia, adottando la prospettiva dell'area strategica d'affari è che i concorrenti attuali, i fornitori, i clienti, gli entranti potenziali e i produttori di prodotti sostitutivi andranno identificati non più all'interno del settore industriale ma all'interno dei confini dell'area strategica d'affari.

La validità del modello delle cinque forze di Porter si estende, dunque, dal settore industriale, tradizionalmente inteso, allo spazio competitivo, comunque esso sia determinato.

L'effetto congiunto delle cinque forze individuate, infatti, determina l'intensità delle dinamiche concorrenziali nello spazio competitivo, sia esso un settore industriale, un segmento, un raggruppamento strategico o un'area strategica d'affari, e definisce la dimensione, il tasso di crescita del sistema competitivo e il profitto potenziale medio delle imprese in esso operanti.

⁶⁴ L'ipotesi, (implicita nell'utilizzo del concetto di settore industriale o di un suo sottoinsieme per l'identificazione dello spazio competitivo), secondo la quale due prodotti sono sostituti se hanno la stessa natura merceologica e, di conseguenza, le imprese che li offrono sono in concorrenza tra loro, non sembra trovare, pieno riscontro nella realtà. Il giudizio riguardo alla sostituibilità dei beni/servizi offerti dall'impresa, infatti, non è riconducibile solo alla natura del prodotto ma è anche legata alla valutazione che gli acquirenti elaborano in riferimento alla capacità di tali beni/servizi di soddisfare un determinato bisogno.

Il modello delle cinque forze di Porter permette di comprendere come la struttura e, conseguentemente, l'attrattività di un sistema competitivo dipendano da molteplici variabili, identificabili nella struttura (rappresentata dalle 5 forze), nella dimensione e nel tasso di crescita.

Poiché queste variabili incidono direttamente sui prezzi dei prodotti e dei servizi, sui costi di produzione e vendita e sugli investimenti necessari per poter operare nel sistema competitivo, la loro configurazione determina la redditività media potenziale di un settore industriale.

La redditività o l'attrattività di sistemi competitivi, così identificata, non è dunque uniforme e può variare nel tempo in funzione dell'azione provocata dalle forze che governano le dinamiche competitive.

2.4 Posizionamento relativo dell'impresa nello spazio competitivo

Se la struttura dello spazio competitivo determina il profitto potenziale medio delle imprese in esso operanti è opportuno chiedersi qual è la ragione per cui all'interno del medesimo spazio competitivo, alcune imprese possono avere una redditività superiore alle altre.

La risposta a questa domanda è riconducibile al secondo elemento che, secondo la prospettiva strutturalista determina la redditività di un'impresa, vale a dire il posizionamento dell'impresa all'interno del territorio competitivo in cui questa opera.

Nell'elaborazione di Porter un'impresa riesce ad ottenere profitti superiori alle altre imprese operanti nel medesimo territorio competitivo quando detiene una posizione relativa migliore, o, in altri termini, quando possiede un vantaggio competitivo.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Il concetto di vantaggio competitivo ha una lunga tradizione nell'ambito della letteratura strategica. Già dai primi anni '60 il concetto viene infatti introdotto, in modo più o meno esplicito, negli studi di strategia⁶⁵.

Tuttavia, nonostante la sua lontana origine, l'affermazione e il consolidamento del concetto di vantaggio competitivo viene, solitamente attribuita a Porter.

Egli, infatti, oltre ad attribuire a tale concetto un ruolo centrale nell'ambito dei suoi studi sul posizionamento competitivo stabilisce, per la prima volta, l'esistenza di un legame molto stretto tra vantaggio competitivo e valore⁶⁶: il vantaggio, infatti, consiste nel posizionarsi in modo efficace nel sistema del valore, o consumando meno a parità di offerta (vantaggio di costo) o producendo qualitativamente meglio a parità di consumo (vantaggio di differenziazione).

Il vantaggio competitivo nei confronti dei rivali⁶⁷ si sostanzia, dunque, nella capacità dell'impresa di sostenere un costo inferiore rispetto a quello dei concorrenti (vantaggio di costo) o nell'abilità di differenziare i propri prodotti/servizi rispetto a quelli dei rivali realizzando un "premium price" superiore al costo della differenziazione (vantaggio di differenziazione).

Secondo l'approccio del posizionamento strutturale, dunque, un'impresa che ottiene una sovra redditività ha conseguito uno dei due tipi di vantaggio (o entrambi).

⁶⁵ Si veda A.D. Chandler, *Strategy and Structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise*, M.I.T. Press, Cambridge, Massachusetts, 1962; H.I. Ansoff, *Corporate Strategy*, Mc Graw Hill, New York, 1965.

"The concept of competitive advantage has a long tradition in the strategy literature. Ansoff (1965 p.110) defined it as follows '...(to) isolate characteristics of unique opportunities within the field defined by the product-market scope and the growth vector. This is the competitive advantage. It seeks to identify particular properties of individual product markets which will give the firm a strong competitive position" R.R. Wiggins, T.W. Ruefli, *Sustained Competitive Advantage: Temporal Dynamics and the Incidence and Persistence of Superior Economic Performance*, in "Organization Science", 13, 2002, p.84.

"For example, Chandler's early work can be read as implying that those firms who adopted the new M-form before their competitors gained a *strategic advantage*" I.M. Cockburn, R.M. Henderson, S. Stern, *Untangling the Origins of Competitive Advantage*, op.cit., p. 1126.

⁶⁶ Cfr. A. Beretta Zanoni, *Strategia Aziendale. Teoria e Processi Decisionali*, op.cit.

⁶⁷ "Il differenziale competitivo per definizione si manifesta nel confronto con i concorrenti"

A. Beretta Zanoni, *Il Valore delle Risorse Immateriali*, Il Mulino, Bologna, 2005, p. 213.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Le condizioni strutturali, infatti, determinano la profittabilità media potenziale delle imprese operanti nello spazio competitivo, ma la capacità delle stesse di conseguire realmente una sovra redditività dipende dal possesso o meno di un vantaggio competitivo.

E' in questi termini, dunque, che Porter afferma che la sovra redditività dell'impresa può scaturire logicamente, solo dal possesso di uno o entrambi i vantaggi competitivi o, in altri termini, dalla capacità dell'impresa di applicare prezzi più elevati giustificati dalla differenziazione del prodotto rispetto ai rivali (vantaggio di differenziazione) o dall'abilità dell'impresa di sostenere costi inferiori rispetto ai concorrenti (vantaggio di costo)⁶⁸.

Il possesso di uno o di entrambi i vantaggi competitivi deriva dalle scelte strategiche adottate dall' imprese e, in particolare, dalle scelte relative alla configurazione delle sue attività e dalle modalità con cui tali attività vengono interrelate.

Così, un vantaggio competitivo di costo deriva dall'abilità dell'impresa di svolgere le proprie attività ad un costo complessivo inferiore rispetto a quello dei rivali, mentre un vantaggio competitivo di differenziazione deriva dalla capacità dell'impresa di svolgere le proprie attività in modo diverso rispetto ai concorrenti, in un modo unico che sia in grado di creare valore per il cliente, consentendo all'impresa di applicare un prezzo maggiore rispetto ai rivali, 'premium price'⁶⁹.

La capacità di alcune imprese di svolgere le proprie attività a costi inferiori o di creare un valore per il cliente superiore, rispetto ai rivali, dipende da una serie di variabili che definiscono le differenze fra concorrenti nello svolgimento delle

⁶⁸ "Una profittabilità superiore può solo scaturire logicamente dall'applicare un prezzo più alto rispetto ai rivali o dal godere di costi più bassi (incluso, ad un livello più basso nella catena della causalità, i costi delle risorse" M.E. Porter, *La Strategia Competitiva. Analisi per le decisioni*, Editrice Compositori, Bologna, 1997, p. XXXII. Titolo originale *Competitive Strategy. Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, The Free Press, New York, 1980.

⁶⁹ "La catena del valore può fornire uno schema per comprendere la posizione di costo, perché le attività sono le unità elementari del comportamento di costo. Il movimento verso attività basate sui costi è una manifestazione di questa prospettiva. La catena del valore fornisce anche uno strumento per comprendere in modo sistematico le fonti del valore per gli acquirenti e quindi la differenziazione" M.E. Porter, *La Strategia Competitiva. Analisi per le decisioni*, op.cit., p. XXXV.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

diverse attività, e che possono dare origine a vantaggi di costo o di differenziazione. I fattori più importanti in grado di determinare un vantaggio competitivo di costo o di differenziazione sono:

- la dimensione;
- l'apprendimento cumulato nell'attività;
- modalità di utilizzazione delle capacità produttive;
- i collegamenti tra le varie attività;
- la localizzazione dell'attività;
- il momento nel quale si sceglie di effettuare l'investimento;
- il grado di integrazione verticale nella realizzazione dell'attività;
- i fattori istituzionali che influenzano il modo in cui l'attività viene realizzata.

Sostanzialmente quindi si può sostenere che alcune imprese sono in grado di realizzare attività a costi inferiori o di creare un valore superiore rispetto alle altre perché riescono a sfruttare meglio dei rivali tali fattori.

Per comprendere le origini del vantaggio secondo Porter è quindi necessario chiedersi il motivo per cui alcune imprese raggiungono posizioni favorevoli rispetto a certi fattori nella catena del valore.

La risposta a questo quesito è da ricercare, secondo Porter in due motivi:

- condizioni iniziali (che possono risiedere sia nell'impresa che nell'ambiente);
- decisioni, scelte strategiche, tenendo presente che le strategie dell'impresa modellano, almeno parzialmente l'ambiente.

In questo modo Porter evidenzia ancora una volta l'interazione fra la struttura e le decisioni strategiche. Entrambi i fattori contribuiscono alla determinazione del vantaggio competitivo e, conseguentemente alla raggiungimento di una posizione favorevole e di un profitto economico.

Per concludere, l'analisi della redditività sviluppata secondo l'approccio strutturalista, riconduce la redditività di un'impresa sostanzialmente a due fattori:

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- la struttura dello spazio competitivo in cui l'impresa opera (sia esso un settore, un segmento o un raggruppamento strategico), che determina l'attrattività dello spazio competitivo definendo il profitto potenziale medio delle imprese che in esso operano;
- la posizione relativa dell'impresa in quel territorio competitivo che deriva, invece, dal raggiungimento di un vantaggio (competitivo) e che conduce l'impresa ad avere una redditività superiore rispetto alle altre imprese. Tale vantaggio ha origine nella catena del valore e, a monte, nelle condizioni iniziali e ambientali.

Secondo l'approccio strutturalista, dunque, ogni impresa conserva la propria autonomia di condotta che però, è esercitabile all'interno della sfera di alternative che origina dalla struttura del settore.

In questo modo, dunque, la struttura del settore determina il livello medio potenzialmente conseguibile dalle imprese che, esercitando la loro autonomia di condotta (all'interno della sfera di alternative possibili determinata dalla struttura settoriale) possono ottenere posizioni di vantaggio competitivo.

Il possesso di vantaggi competitivi è ciò consente di conseguire *realmente* il profitto economico potenziale determinato dalle condizioni strutturali e, in ultima analisi, è ciò che determina la misura della sovra redditività delle imprese.

L'approccio strutturalista, dunque, stabilisce un legame molto stretto tra sovra redditività e vantaggio competitivo che si manifesta nella convinzione, dello stesso Porter, che una redditività superiore può *logicamente* scaturire *solo* dal possesso di un vantaggio competitivo. Implicitamente, quindi, Porter sembra affermare che laddove un'impresa generi sovra redditività, quell'impresa possieda *necessariamente* un vantaggio competitivo.

3.

LA RESOURCE BASED VIEW

3.1 Origine dell'approccio *Resource Based*

Con il filone di studi *Resource Based* la prospettiva di analisi della competizione e della sovra redditività cambia, spostandosi dalle dinamiche esterne dello spazio competitivo, alle dinamiche interne proprie di ciascuna impresa.

Il filone di studi *Resource Based* individua, infatti, nelle risorse interne all'impresa, e non nelle condizioni strutturali, la vera e unica fonte del vantaggio competitivo e quindi della capacità dell'impresa di generare valore.

Le origini del filone *Resource Based* risalgono alla fine degli anni '50 e, in particolare, al contributo di Edith Penrose⁷⁰ che, nell'ambito degli studi sui processi di crescita delle imprese, attribuisce alle risorse interne un ruolo di fondamentale importanza. Penrose, infatti, partendo da una definizione di impresa come un complesso di risorse riconduce il fenomeno della crescita delle imprese alle risorse a disposizione e alle modalità con cui le stesse vengono impiegate.

Nonostante l'origine degli studi *Resource Based View* venga fatta risalire alla fine degli anni '50, è solo a partire dagli anni '80 che i contributi di tale filone di studio si intensificano e si sviluppano nella letteratura strategica grazie soprattutto agli studi di Wernerfelt⁷¹ e di Barney⁷². A quest'ultimo viene generalmente riconosciuto il merito di avere per la prima volta formalizzato all'interno di un organico impianto teorico i concetti caratterizzanti la *Resource Based Theory*.

⁷⁰ E.T. Penrose, *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, London, 1959.

⁷¹ Di particolare rilievo è il concetto di barriere competitive attribuibili alla disponibilità di risorse sviluppato da B. Wernerfelt nell'articolo *A resource based view of the firm*, in "Strategic Management Journal", 5, 1984, pp. 171-180.

⁷² J.B. Barney, *Types of Competition and the Theory of Strategy: Toward an Integrative Framework*, in "Academy of Management Review", 11, 1986, pp. 791-800; J.B. Barney, *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*, in "Journal of Management", 17, 1991, pp. 99-120.

3.2 Il concetto di 'risorsa' nella *Resource Based View*

Al concetto di risorsa, centrale nell'ambito degli studi in oggetto, sono state attribuite numerose definizioni e classificazioni.

Mentre Wernerfelt, ad esempio, definisce le risorse come qualsiasi fattore che può essere considerato una forza o una debolezza per una specifica impresa⁷³, Grant le definisce in termini di input del processo produttivo⁷⁴ o, ancora, Amit e Schomaker le considerano come il complesso dei fattori posseduti e controllati da un'impresa⁷⁵.

Tra le numerose definizioni che i diversi studiosi attribuiscono al concetto di risorse di particolare rilievo è quella riconducibile al contributo di Barney.

Le risorse vengono definite da Barney in modo molto ampio attraverso una classificazione che include:

- risorse materiali/fisiche: gli impianti, i macchinari, le tecnologie, la localizzazione geografica dell'impresa e la facilità di accesso alle materie prime;
- risorse umane: la preparazione, l'esperienza, la capacità di giudizio, l'intelligenza, le relazioni e le caratteristiche proprie dei soggetti che lavorano e dirigono l'impresa;
- risorse organizzative: le modalità di pianificare, controllare e coordinare i sistemi aziendali, le relazioni informali che si instaurano tra gruppi di persone all'interno dell'organizzazione e tra l'impresa e il suo ambiente di riferimento.

Le risorse così classificate non generano di per sé un vantaggio competitivo sostenibile, affinché ciò sia possibile sono infatti necessarie due caratteristiche che

⁷³ B. Wernerfelt, *A resource based view of the firm*, op.cit.

⁷⁴ R. Grant, *The Resource-Based Theory of Competitive Advantage*, in "California Management Review", 33, 1991, pp. 114-135.

⁷⁵ R. Amit, P.J.H. Schoemaker, *Strategic Assets and Organizational Rent*, in "Strategic Management Journal", 14, 1993, pp. 33-46.

costituiscono le ipotesi di base di tutta l'impostazione teorica *Resource Based*: le risorse devono essere:

- tendenzialmente eterogenee e
- non trasferibili tra le imprese⁷⁶.

Vista la centralità assunta per il filone *Resource Based* dall'eterogeneità e dalla non perfetta mobilità, è opportuno chiarire quali caratteristiche devono possedere le risorse materiali, umane e organizzative per potersi qualificare come eterogenee e tendenzialmente immobili.

Affinché le risorse abbiano un rilievo strategico quali fonti del vantaggio competitivo qualificandosi come eterogenee e non trasferibili è necessario che possiedano quattro caratteristiche:

- devono essere di valore ai fini strategici: ovvero devono consentire all'impresa di adottare delle strategie che le consentano di cogliere delle opportunità e/o di neutralizzare le minacce che derivano dal contesto competitivo nel quale opera;
- devono essere rare: ovvero devono essere possedute dal minor numero di imprese concorrenti;
- non devono essere facilmente sostituibili da altre risorse;
- non devono essere imitabili dalle imprese che non le possiedono.

Quest'ultimo punto merita alcuni approfondimenti.

L'imperfetta imitabilità viene infatti ricondotta alle seguenti ragioni.

1. L'unicità delle condizioni spaziali e temporali che hanno consentito all'impresa di disporre di determinate risorse. Le imprese, infatti, sono intrinsecamente legate al contesto spaziale e temporale nel quale si inseriscono e la loro capacità di acquisire e di sfruttare determinate risorse

⁷⁶ "The resource – based view o the firm substitutes two alternate assumptions in analyzing sources of competitive advantage. First, this model assumes that firms within an industry (or group) may be heterogeneous with respect to the strategic resources they control. Second, this model assumes that these resources may not be perfectly mobile across firms, and thus heterogeneity can be long lasting." J.B. Barney, *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*, op.cit., p. 101.

dipende dalle condizioni spaziali e temporali di riferimento. Tali condizioni uniche e non replicabili fanno sì che le risorse e le strategie messe in atto da un'impresa possano essere non imitabili.

2. La complessità dei fenomeni sociali attraverso i quali l'impresa sfrutta le risorse per ottenere un vantaggio competitivo. Le risorse acquisite sfruttate da un'impresa possono, infatti, essere il risultato di complessi fenomeni sociali quali per esempio la cultura dell'impresa⁷⁷, le relazioni interpersonali tra i dirigenti dell'impresa⁷⁸, l'immagine dell'impresa agli occhi di fornitori e clienti⁷⁹ tutti fenomeni questi specifici, risultato di elementi umani, relazionali e intangibili non imitabili dai concorrenti.
3. L'ambiguità casuale che impedisce alle imprese concorrenti (e talvolta anche alla stessa impresa) di comprendere il complesso legame tra le risorse possedute dall'impresa e il vantaggio competitivo⁸⁰. L'ambiguità causale è dunque ciò che rende difficile la comprensione delle ragioni per cui un'impresa ottiene risultati migliori delle altre. E' evidente come l'esistenza di tale fenomeno sia alla base della non imitabilità delle risorse.

Laddove le risorse interne all'impresa possiedano le caratteristiche sopra descritte (valore strategico, rarità, non sostituibilità e non limitabilità) allora tali risorse alimentano le cosiddette "barriere all'imitazione"⁸¹ che consentono all'impresa, in una prospettiva *Resource Based* di ottenere un vantaggio competitivo e, conseguentemente, di generare sovra redditività.

Anche l'approccio *Resource Based*, dunque, (così come l'approccio strutturalista) stabilisce un legame diretto tra vantaggio competitivo e sovra redditività,

⁷⁷ J.B. Barney, *Types of Competition and the Theory of Strategy: Toward an Integrative Framework*, op.cit.

⁷⁸ D. Hambrick, *Top Management Teams: Key to Strategic Success*, in "California Management review", 30, 1987, pp. 88-108.

⁷⁹ B. Klein, R.G. Crawford, A. Alchian, *Vertical Integration, Appropriable Rents and the Competitive Contracting Process*, in "Journal of Law and Economics", 21, 1978, pp. 297-326.

⁸⁰ Cfr. S. Lippman, R. Rumelt, *Uncertain Imitability: an Analysis of Interfirm Differences under Competition*, in "Bell Journal of Economics", 13, 1982, pp. 418-438; R. Rumelt, *Towards a Strategic Theory of the Firm*, in R.Lamb (Ed.) *Competitive Strategic Management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1984.

⁸¹ B. Wernerfelt, *A resource based view of the firm*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

chiarendo come la migliore *performance* dell'impresa altro non sia che la manifestazione del vantaggio competitivo conseguito⁸².

Ciò che cambia sono le cause ipotizzate all'origine del vantaggio competitivo e, conseguentemente della sovra redditività.

Così, se nell'ambito dell'approccio strutturalista la sovra redditività sembra assumere la forma di rendite di tipo monopolistico⁸³, nell'approccio *Resource Based* la generazione di sovra reddito è riconducibile al possesso di specifiche risorse scarse e, conseguentemente, è assimilabile a rendite di tipo ricardiano⁸⁴.

Alla luce di tali considerazioni sembra ragionevole affermare come, anche nella prospettiva *Resource Based*, se c'è vantaggio competitivo allora l'impresa genera una sovra redditività e se l'impresa genera sovra redditività allora possiede necessariamente un vantaggio competitivo (Figura 1).

In altri termini, dunque, il vantaggio competitivo si configura come una condizione necessaria e sufficiente alla generazione di profitto economico.

Figura 1: Relazione esistente tra risorse, vantaggio competitivo e *performance*



⁸² “Barney argued that firms that possess and exploit resources and capabilities that are valuable and rare will attain a competitive advantage. Barney further reasoned that these advantages will ultimately manifest in improved performance” S.L. Newbert, *Value, Rareness, Competitive Advantage and Performance: a Conceptual-Level Empirical Investigation of the Resource-Based View of the Firm*, in “Strategic Management Journal”, 29, 2008, p. 747].

⁸³ “In monopoly models heterogeneity may be due to the presence of intra-industry mobility barriers which differentiate groups of firms from one another (Caves and Porter 1977)” M.A. Peteraf, *The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View*, op.cit., p. 182.

⁸⁴ “Heterogeneity in an industry may reflect the presence of superior productive factors which are in limited supply. They may be fixed factors which cannot be expanded. More often, they are quasi-fixed, in the sense that their supply cannot be expanded rapidly. They are scarce in the sense that they are insufficient to satisfy demand for their services. Thus inferior resources are brought into production as well. This is the familiar Ricardian argument. It may be understood most clearly by assuming that firms with superior resources have lower average costs than other firms” M.A. Peteraf, *The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View*, p. 180.

Si noti come, il significato attribuito al concetto di vantaggio competitivo nell'ambito del filone *Resource Based* sia del tutto assimilabile al significato ad esso attribuito nell'ambito degli studi di matrice strutturalista.

Anche nel filone *Resource Based*, infatti, il vantaggio competitivo è definibile come la capacità dell'impresa di svolgere le proprie attività

- o in modo da ottenere prodotti che si differenziano rispetto a quelli delle altre imprese,
- o in modo da sostenere minori costi rispetto ai concorrenti⁸⁵.

La classica interpretazione di Porter del vantaggio competitivo, in termini di vantaggio di costo o di differenziazione, resta dunque valida anche nel modello *Resource Based*, ciò che cambia sono le cause ipotizzate alla sua origine.

Un'interpretazione diversa al concetto di vantaggio competitivo e, in particolare, di vantaggio competitivo sostenibile, è quella data da Barney.

Secondo Barney un'impresa ha un vantaggio competitivo quando riesce ad implementare una strategia di creazione di valore che non è simultaneamente realizzata dai concorrenti attuali e potenziali. Un'impresa possiede invece un vantaggio competitivo sostenibile quando riesce ad implementare una strategia di creazione di valore che non è simultaneamente realizzata dai concorrenti attuali e potenziali e quando i concorrenti (attuali e potenziali) non sono in grado di replicare i benefici connessi a tale strategia.

In questi termini, dunque, la sostenibilità del vantaggio competitivo non è legata, come accade spesso nella letteratura strategica⁸⁶, alla sua durata temporale bensì alla sua capacità di resistere ai tentativi competitivi di duplicazione. Questa definizione di sostenibilità è, di fatto, perfettamente coerente con la visione

⁸⁵ "Competitive advantage, whatever its source, ultimately can be attributed to the ownership of a valuable resource that enables the company to perform activities better or more cheaply than competitors" D.J. Collis, C.A. Montgomery, *Competing on resources*, in "Harvard Business Review", July-August, 2008, p.142.

⁸⁶ Si veda a tale proposito, M.E. Porter, *Competitive Advantage*, The Free Press, New York, 1985.

Resource Based perché afferma che un vantaggio competitivo è sostenibile, quando sopravvive ai tentativi di imitazione⁸⁷.

In una prospettiva *Resource Based*, dunque, il legame tra risorse interne, vantaggio competitivo e sovra redditività può essere spiegato nel seguente modo:

1. le caratteristiche di valore, rarità, non sostituibilità e non imitabilità, determinando l'eterogeneità e la non mobilità delle risorse, generano i cosiddetti meccanismi di isolamento⁸⁸;
2. tali meccanismi, proteggendo le imprese dall'imitazione da parte dei concorrenti consentono all'impresa di beneficiare di una posizione di vantaggio⁸⁹;
3. da tale posizione di vantaggio deriva una sovra redditività, difesa nel tempo dai meccanismi di isolamento.

Il concetto di meccanismi di isolamento è fondamentale perché è ciò che consente di spiegare la sostenibilità delle rendite, all'interno dell'impostazione teorica *Resource Based*.

E' evidente come i meccanismi di isolamento così definiti richiamino alla mente le barriere all'entrata o alla mobilità proprie del posizionamento di tipo strutturale. E' infatti possibile affermare che la nozione di meccanismo di isolamento è analoga a quella di barriere all'entrata o di barriere alla mobilità, ciò che cambia e distingue i diversi concetti è unicamente il livello di analisi (Figura 2). Nel caso dei meccanismi di isolamento il livello di analisi è la singola impresa, nel caso delle barriere all'entrata il livello di analisi è il settore industriale, nel caso delle barriere alla mobilità il livello di analisi è il raggruppamento strategico.

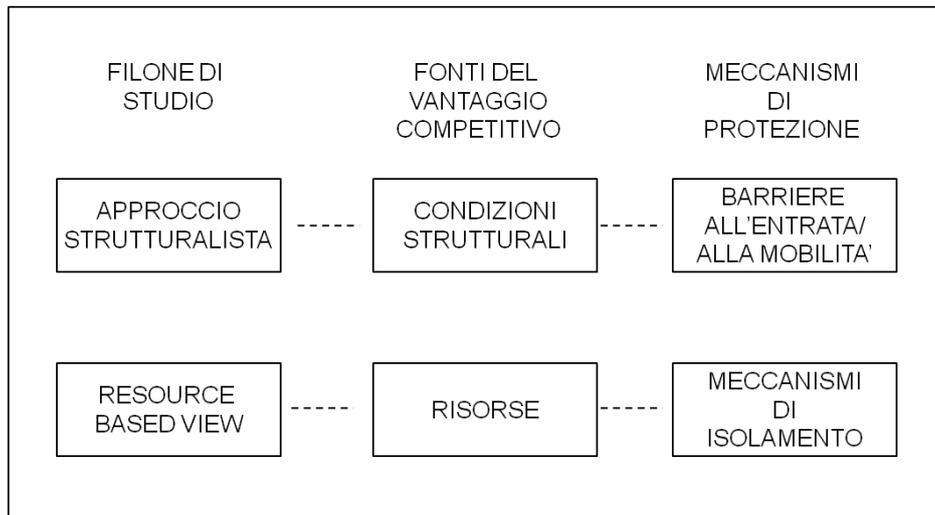
⁸⁷ S. Lippman, R. Rumelt, *Uncertain Imitability: an Analysis of Interfirm Differences under Competition*, op.cit.; R. Rumelt, *Towards a Strategic Theory of the Firm*, op.cit.

⁸⁸ R. Rumelt, *Towards a Strategic Theory of the Firm*, op.cit

⁸⁹ "To the extent that such isolating mechanism are present, heterogeneity remains and enduring condition despite competitors' efforts to replicate strategic resources" T.R.Crook, D.J. Ketchen, J.G. Combs, S.Y. Todd, *Strategic Resources and Performance a Meta-Analysis* in "Strategic Management Journal", 29, 2008, p. 1144.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Figura 2: Approccio Strutturalista e *Resource Based View*: meccanismi di protezione



Fonte: Adattamento da Ruisi M. *Analisi Strategica. Per una ricerca delle determinanti del successo aziendale*, Giuffrè Editore, Milano, 2005.

I meccanismi di isolamento rappresentano delle barriere all'imitazione e alla trasferibilità delle risorse, difendendo l'eterogeneità tra le imprese e, pertanto, forniscono una spiegazione alla sovra redditività delle imprese e alle differenze esistenti nelle *performance* delle imprese che operano in un determinato spazio competitivo

3.3. L'approccio focalizzato sulle capacità e sulle competenze

Un'evoluzione del posizionamento competitivo di tipo *Resource Based* è rappresentata dagli studi focalizzati sulle capacità e sulle competenze che pur nelle loro specificità, mostrano un evidente legame con il ruolo attribuito alle risorse nella determinazione del posizionamento competitivo, al punto che è possibile ipotizzare una sorta di complementarità tra i diversi approcci nell'ambito del filone *Resource Based*.

Per comprendere il ruolo assunto da tali filoni di studio nell'ambito posizionamento di *Resource Based* è indispensabile chiarire le differenze a livello definitorio esistenti tra risorse, capacità e competenze.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Se le risorse, come visto precedentemente, possono essere definite come il complesso di fattori di tipo materiale, umano e organizzativo a disposizione dell'impresa; le capacità⁹⁰ rappresentano le modalità con cui le imprese utilizzano in modo sistematico le risorse, mentre le competenze⁹¹ sono delle abilità organizzative che consentono un coordinato utilizzo delle risorse aziendali e delle capacità al fine di conseguire gli obiettivi strategici dell'impresa (vantaggio competitivo e sovra redditività).

Al di là delle differenze, più di natura terminologica che concettuale, è possibile accomunare capacità e competenze in unica ampia definizione che le vede come quell'insieme di conoscenze applicate che rendono produttiva e finalizzata ogni altra risorsa nell'economia dell'impresa. Quindi se le risorse costituiscono la dotazione di asset che l'impresa ha accumulato nel corso del tempo le capacità rappresentano il "collante" che lega tali *asset* e che consente di svilupparli e sfruttarli in modo vantaggioso.

Le capacità vengono solitamente distinte in capacità di base e capacità dinamiche. Le capacità di base sono capacità di tipo operativo necessarie per realizzare il processo produttivo distributivo dell'impresa (acquisizione, trasformazione e cessione di risorse).

Le capacità di base possono contribuire positivamente al raggiungimento dei differenziali competitivi e, conseguentemente, alla generazione di valore dell'impresa ma, poiché tali capacità sono possedute da tutte le imprese (essendo connesse ai processi economico-tecnici di base dell'impresa) si ipotizza che i vantaggi competitivi e la sovra redditività eventualmente raggiunti grazie ad esse

⁹⁰ Per la definizione di capacità si veda R. Nelson, S. Winter, *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Harvard University Press, Cambridge Massachusetts, 1982; D. Teece, *Economic Analysis and Strategic Management*, in "California Management Review", 3, 1984, pp. 87-110; D. Teece, *Contributions and Impediments of Economic Analysis to the Study of Strategic Management*, in J.W. Fredrickson, *Perspectives on Strategic Management*, Harper & Row, New York, 1990; D. Teece, *Explicating Dynamic Capabilities: the Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance*, in "Strategic Management Journal", 28, 2007, pp. 1319-1350; R. Amit, P.J.H. Schoemaker, *Strategic Assets and Organizational Rents*, op.cit.

⁹¹ Per la definizione di competenze, si veda, G. Hamel, C.K. Prahalad, *The Competence of Corporation*, in "Harvard Business Review", 68, 1990, pp. 79-91; R. Sanchez, *Building Blocks for Strategy Theory: Resources, Dynamic Capabilities and Competences*, in H.W. Volberda and T. Elfring, *Rethinking Strategy*, Sage Publication, London, 2001.

abbiano una durata temporale piuttosto limitata, dovuta, se non altro, alla loro tendenziale imitabilità.

Le capacità dinamiche, invece, orientano e sviluppano i processi di innovazione e consentono alle imprese di affrontare la discontinuità e di diventarne, in alcuni casi, artefici⁹². Si ricollegano alla capacità di intuire, apprendere, interpretare, e combinare le opportunità competitive e i benefici delle innovazioni orientando, quindi, l'impresa verso continui processi evolutivi⁹³. E' in questo senso che si giustifica l'enfasi riposta sul profilo dinamico riconosciuto a tali capacità.

Le capacità dinamiche, strettamente connesse agli attori aziendali⁹⁴, sono difficili da identificare, da acquisire e da imitare. Esse pertanto sembrano mostrare quelle caratteristiche di rarità, imperfetta imitabilità e assenza di sostituti equivalenti che sviluppano e consolidano quei meccanismi di isolamento che consentono all'impresa di ottenere posizioni di vantaggio e profitti economici positivi che, in questo contesto, sembrano assumere la forma di rendite schumpeteriane.

Se da un lato, dunque, il sostenimento di un vantaggio competitivo trova nei meccanismi di isolamento che derivano dall'eterogeneità e dalla scarsa mobilità delle risorse un sicuro riferimento, dall'altro l'assenza di capacità che alimentano la dinamicità, lo sviluppo e il rinnovo delle fonti interne rischia di erodere lo stesso vantaggio.

In questi termini, dunque, risorse e capacità assumono un pieno rilievo strategico quando vengono riferite le une alle altre⁹⁵, è il loro utilizzo congiunto che caratterizza il modo di essere e di fare impresa e, pertanto è il loro utilizzo congiunto che, in una prospettiva *Resource Based*, conduce al conseguimento di un vantaggio competitivo sostenibile e alla generazione di un sovra reddito.

⁹² Per approfondimenti si veda, A. Beretta Zanoni, *Accounting for Goodwill*, op.cit.

⁹³ Cfr. D. Teece, *Explicating Dynamic Capabilities: the nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance*, op.cit.

⁹⁴ R. Castanias, C.E. Helfat, Management Resources and Rents, in "Journal of Management", 17, 1991, pp. 155-171.

⁹⁵ "A firm may achieve rents not because it has better resources but rather the firm's distinctive competence involves making better use of its resources" E.T. Penrose, *The Theory of the Growth of the Firm*, op.cit., p. 54.

L'accento posto sulle capacità e sulle competenze, dunque, guida l'impresa verso l'innovazione verso una *leadership* intellettuale che precede e causa della conseguente leadership sul mercato⁹⁶.

3.4 Posizionamento strutturale e *Resource Based View*: un possibile accostamento

In questo capitolo, trattando dell'approccio *Resource Based*, si è visto come tale filone di studio, individui nei fattori interni, che determinano e sostengono l'eterogeneità tra le imprese, la vera e unica fonte dei vantaggi competitivi e quindi della capacità di generare valore.

Tale approccio si differenzia sostanzialmente con quanto proposto dagli studi sul posizionamento competitivo di tipo strutturale che adottando le categorie concettuale proprie dell'economia industriale, individua nelle determinanti strutturali la fonte primaria del vantaggio competitivo.

In realtà si è visto come, all'interno dell'impostazione strutturalista, lo stesso Porter cerchi una soluzione in qualche modo alternativa riconoscendo da un lato l'esistenza di determinanti strutturali ma dall'altro sostenendo che tali determinanti vengono 'filtrate' e ottimizzate dalle catene del valore specifiche.

Questa soluzione intermedia, tuttavia, non soddisfa gli studiosi di matrice *Resource Based* per i quali il vantaggio competitivo trova origine nella specifica combinazione delle risorse aziendali e non nelle determinati strutturali che tendono inevitabilmente ad appiattire le imprese del settore su condizioni e vincoli di partenza omogenei.

In altri termini, quindi, nella prospettiva *Resource Based* le determinanti del vantaggio competitivo sono legate non tanto alle condizioni strutturali che regolano l'accesso ad un settore, quanto piuttosto alla disponibilità e imitabilità del patrimonio di risorse accumulato dalle imprese all'interno di una determinata arena competitiva. Nella prospettiva dell'eterogeneità, la scelta delle variabili

⁹⁶ A. Beretta Zanoni, *Strategia e Politica Aziendale negli Studi Italiani e Internazionali*, Giuffrè Editore, Milano, 1997.

chiave a livello competitivo non è determinata in maniera esogena rispetto alle condotte seguite dalle imprese, ma piuttosto ha a che vedere con la coerenza e la costanza degli sforzi mirati ad identificare, creare e sostenere nel tempo la capacità generativa delle risorse e delle loro combinazioni.

Al di là delle differenze sostanziali e rilevanti tra i due approcci nell'ambito degli studi sul posizionamento competitivo è opportuno chiedersi se e quali sono i margini per trovare un terreno di confronto comune tra il filone *Resource Based* e gli studi di matrice strutturalista.

Alcuni autori sostengono infatti una sostanziale complementarità tra le due prospettive⁹⁷ derivante al fatto che sebbene le posizioni di partenza delle due famiglie di studi siano significativamente divergenti è evidente come i due approcci figurino come due livelli di analisi di un medesimo problema: la ricerca delle condizioni di sovra redditività⁹⁸.

Condividendo questa impostazione è possibile dunque concludere che la sovra redditività di un'impresa deriva da una molteplicità di fenomeni che, accostando i due diversi approcci teorici, possono essere individuati nei seguenti fattori.

La redditività di un'impresa:

4. dipende innanzitutto dalla la struttura dello spazio competitivo in cui l'impresa opera (sia esso un settore, un segmento o un raggruppamento strategico, o un'area strategica d'affari), che determina l'attrattività dello spazio competitivo definendo il profitto potenziale medio delle imprese che in esso operano; tale redditività è il risultato di molteplici fenomeni

⁹⁷ A tale proposito si vedano M.A. Peteraf, *The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-based View*, op.cit.; R. Amit, P.J.H. Schoemaker, *Strategic Assets and Organizational Rent*, op.cit.; J.T. Mhoney, J.R. Pandian, *The Resource Based View Within the Conversation of Strategic Management*, op.cit.

⁹⁸ “The RBV is often positioned as an ‘alternative’ to the environmental perspective. In our view, such positioning reflects a significant misconception, since the RBV and the environmental perspective are complementary in many important respects. Each propose a model of why firms may sustain superior performance, but the two models are not mutually exclusive, at least in terms of their empirical predictions: while the environmental view focuses attention on external industry structure, the RBV directs us towards the fact that internal capabilities and investments provide the instruments and tools to shape this external environment” I.M. Cockburn, R.M. Henderson, S. Stern, *Untangling the Origins of Competitive Advantage*, op.cit., p. 1127.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- riconducibili alle forze che governano le dinamiche competitive e alle scelte e alle decisioni strategiche delle imprese;
5. dipende dalla posizione relativa all'interno del contesto competitivo all'interno del quale opera (nei confronti dei concorrenti); tale posizione assume la forma di vantaggio competitivo (di costo o di differenziazione) posseduto o subito;
 6. i risultati che le imprese ottengono nel modificare e nello sfruttare le condizioni strutturali del sistema competitivo, nonché nell'ottenere una posizione relativa favorevole dipendono dalle risorse, dalle capacità e dalle competenze specifiche di cui l'impresa dispone.

L'assunzione di un'impostazione teorica fondata sulla complementarità dei due approcci porta a ipotizzare che la redditività dell'impresa sia riconducibile sia alle dinamiche esterne che ai fattori interni specifici dell'impresa⁹⁹.

In particolare, l'accostamento dei due modelli, strutturalista e *Resource Based*, avviene collocando le risorse e le capacità in modo trasversale rispetto alle determinanti strutturali dello spazio competitivo e alla posizione relativa dell'impresa.

Questi ultimi due elementi mantengono così la loro validità concettuale ma vengono arricchiti attraverso il contributo ad essi fornito dalle risorse e dalle capacità specifiche dell'impresa che, da un lato, consentono di modificare o sfruttare nel miglior modo possibile le condizioni strutturali dello spazio competitivo e, dall'altro, forniscono una spiegazione delle ragioni per cui l'impresa può ottenere una posizione relativa favorevole.

⁹⁹ "For example, from an environmental perspective, the pharmaceutical industry has historically been profitable because buyers and suppliers are weak, entry is costly and difficult, and substitutes and rivalry are quite muted. At least in part, this structure reflects external forces such as the fact that the industry's products can be securely protected through patents, and so is not the result of specific organizational competence on the part of a particular firm. But the industry' attractiveness also reflects the unique competences developed by the larger pharmaceutical firms, including among other factors, their years of investment in sophisticated research capabilities, their knowledge of regulatory systems around the world and their extensive distribution and physician networks" I.M. Cockburn, R.M. Henderson, S. Stern, *Untangling the Origins of Competitive Advantage*, op.cit., pp. 1127-1128.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

In questo modo viene parzialmente rivisto lo stesso ruolo delle risorse e capacità interne che non si configurano più, come nella prospettiva *Resource Based*, come vera ed unica fonte del vantaggio competitivo ma che assumono la loro rilevanza strategica nel ruolo da esse giocato congiuntamente alle variabili esterne, di natura strutturale.

Ma c'è di più.

Non solo i due approcci affrontano, sebbene adottando prospettive diverse, lo stesso problema, (la ricerca delle condizioni di sovra redditività) ma, in fondo, al di là delle singole specificità, lo interpretano anche in modo sostanzialmente simile.

Per entrambi i filoni di studio, infatti, la questione della sovra redditività non può essere slegata dal possesso di un vantaggio competitivo, che si configura, implicitamente, come una condizione necessaria e sufficiente per il conseguimento di profitti economici positivi.

Un'impresa genera sovra redditi laddove possiede un vantaggio competitivo e se un'impresa possiede un vantaggio competitivo allora genera sovra redditi.

Qualunque siano le cause ipotizzate all'origine del vantaggio competitivo, tale vantaggio è ciò che, per entrambi gli approcci conduce alla sovra redditività.

All'approfondimento della relazione esistente tra vantaggio competitivo e sovra redditività è dedicato il prossimo capitolo.

4.

VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

4.1 Posizionamento competitivo, sovra redditività e vantaggio di competizione

I modelli basati sul posizionamento competitivo focalizzano le loro ricerche sulle condizioni di sovra redditività delle imprese.

E' nell'ambito di tali modelli che il concetto di rendita, tipico della teoria economica, diventa centrale anche negli studi di strategia.

La rilevanza attribuita da tali filoni di studio alla sovra redditività determina da un lato la definizione della strategia aziendale come un modello comportamentale volto al conseguimento dei profitti economici e dall'altro la focalizzazione della ricerca in ambito strategico sulla comprensione di tale fenomeno.

Si è visto, analizzando le due prospettive più significative nell'ambito degli studi sul posizionamento competitivo, di tipo strutturale e *Resource Based View*, come i diversi ambiti di ricerca si differenzino in modo sostanziale rispetto ai fenomeni ipotizzati all'origine della sovra redditività delle imprese.

A seconda dei diversi filoni di studio è infatti possibile individuare:

- fenomeni legati ad una favorevole posizione di mercato in grado di proteggere l'impresa da meccanismi competitivi quali l'ingresso di nuovi concorrenti o innovazioni tecnologiche (rendita monopolistica)¹⁰⁰;
- fenomeni legati al possesso di risorse specifiche, scarse e difficilmente imitabili (rendita ricardiana) risorse¹⁰¹;

¹⁰⁰ J.S. Bain, *Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936-1940*, op.cit.; R.E. Caves, M.E. Porter, *From Entry Barriers to Mobility Barriers*, op.cit.

¹⁰¹ B. Wernerfelt, *A Resource-Based View of the Firm*, op.cit.; S. Lippman, R. Rumelt, *Uncertain Imitability: an Analysis of Interfirm Differences in Efficiency under Competition*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- fenomeni risultanti da processi di innovazione (rendita schumpeteriana) che consentono all'impresa di rinnovare nel corso del tempo i vantaggi competitivi conseguiti¹⁰².

Tuttavia, nonostante le differenze che connotano i diversi ambiti di ricerca, gran parte degli studi basati sul posizionamento competitivo condivide, in modo più o meno esplicito, un assunto di base: il profitto economico si genera laddove esista una posizione competitiva favorevole, laddove cioè, nell'ambito di uno spazio competitivo, l'impresa ottenga un vantaggio di competizione.

Se c'è un profitto economico di tipo stabile, allora vuol dire che in qualche modo si è creata una posizione di vantaggio per l'impresa oggetto d'analisi e viceversa.

Qualunque siano le cause assunte alla base dell'esistenza di una posizione di vantaggio rispetto ai concorrenti (posizione di mercato, o possesso di risorse specifiche) tale vantaggio è ciò che, per gran parte degli studi basati sul posizionamento competitivo, conduce alla sovra redditività¹⁰³.

Il vantaggio competitivo diventa quindi un concetto unificante, al di là delle diverse ipotesi circa le sue origini e si configura come una struttura concettuale di fondamentale importanza negli studi di strategia aziendale, forse la più rilevante.

L'assunto secondo il quale la sovra redditività si genera laddove l'impresa possieda una posizione di vantaggio e viceversa (laddove l'impresa possieda una posizione di vantaggio genera profitto economico) è condiviso al punto che, alcuni autori arrivano a definire il vantaggio competitivo in funzione dei profitti

¹⁰² S. Winter, *Knowledge and Competence as Strategic Assets* in, D. Teece, *The Competitive Challenge*, Ballinger, Cambridge, Massachusetts, 1987; D. Teece, *Explicating Dynamic Capabilities: the Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance*, op.cit.

¹⁰³ “Whatever the theoretical underpinning, a common link in most of the research on competitive advantage is a focus on firm performance as the dependent variable.” [Wiggins & Ruefli 2002, 83] . “(...) a firm that has attained a competitive advantage has created more economic value than its competitors. (...) It is logical to assume that a firm that attains a competitive advantage, whether in the form of greater benefits at the same cost or the same benefits at lower cost, will be able to improve its performance in ways that its competitors cannot”. [Newbert 2008, 749].

“Una profittualità superiore può solo scaturire logicamente dall'applicare un prezzo più alto rispetto ai rivali o dal godere di costi più bassi (incluso, ad un livello più basso nella catena della causalità, i costi delle risorse”. M.E. Porter, *La Strategia Competitiva. Analisi per le Decisioni*, op. cit., p. XXXII.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

economici che dovrebbe generare: così, ad esempio, secondo Grant un'impresa ha un vantaggio competitivo quando consegue stabilmente il profitto economico¹⁰⁴.

Il vantaggio competitivo si configura, dunque, all'interno di tale impostazione, come una condizione necessaria e sufficiente per la generazione di sovra redditività.

Partendo da tale relazione di causa-effetto, nell'ambito di molte ricerche in campo strategico le due nozioni di vantaggio competitivo e sovra redditività hanno finito per sovrapporsi generando un'ambiguità tale da rendere difficile la comprensione dei confini definitori dei due concetti, rischiando, addirittura, di ipotizzare una sorta di sostanziale equivalenza tra i due.

Tuttavia, l'ambiguità che si è formata tra i due concetti non è supportata da alcun fondamento logico-razionale.

Le due nozioni, infatti, sono concettualmente e logicamente distinte.

Mentre il vantaggio competitivo, infatti, può essere generalmente definito come il risultato dell'implementazione di una strategia che consente all'impresa di beneficiare di condizioni competitive favorevoli rispetto ai concorrenti (che può manifestarsi, per esempio, nel sostenimento di costi inferiori o in una differenziazione percepita dai clienti), la sovra redditività può, in termini generali, essere definita come il ritorno superiore al costo opportunità delle risorse investite¹⁰⁵.

Partendo da queste due definizioni è ragionevole ritenere che laddove un'impresa possieda un vantaggio competitivo (che le consenta quindi di offrire un prodotto o un servizio sostenendo costi inferiori, o di differenziarsi rispetto ai concorrenti) il suo processo di generazione di valore economico sia agevolato.

Tuttavia, questa assunzione di comune buon senso e generalmente accettata, non implica da un punto di vista logico-concettuale che le due nozioni di vantaggio competitivo e di sovra redditività siano necessariamente legate e, tantomeno, equivalenti.

¹⁰⁴ R. Grant, *Contemporary Strategy Analysis*, Blackwell, Malden Massachusetts, 1998.

¹⁰⁵ R.P. Rumelt, D. Schendel, D. Teece, *Fundamental Issues in Strategy*, Harvard University Press, Cambridge Massachusetts, 1994.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Sebbene sia ragionevole ritenere che vantaggio competitivo e sovra redditività siano tra loro correlati in modo positivo, l'uno non implica necessariamente l'altro e viceversa¹⁰⁶.

L'osservazione della relazione positiva esistente tra i due concetti sembra infatti essere all'origine dell'ambiguità riguardante la natura del legame esistente fra vantaggio competitivo e sovra redditività.

Obiettivo di questo lavoro è chiarire tale ambiguità, dimostrando come la relazione che lega vantaggio competitivo e sovra redditività sia più debole di quanto assunto, in modo più o meno esplicito, da gran parte degli studi basati sul posizionamento competitivo¹⁰⁷.

In particolare, si cercherà di dimostrare come esistano delle condizioni alle quali il vantaggio competitivo non è né condizione necessaria né sufficiente per la generazione di profitto economico, falsificando dunque, l'assunto di base che caratterizza gran parte degli studi sul posizionamento competitivo¹⁰⁸.

¹⁰⁶ "(...) this assumption, however, should not imply that competitive advantage and performance will necessarily be equivalent from an empirical standpoint. (...) while it is expected that competitive advantage and performance will be correlated the two constructs are clearly theoretically and empirically distinct" S.L. Newbert, *Value, Rareness, Competitive Advantage and Performance: a Conceptual-Level Empirical Investigation of the Resource-Based View of the Firm*, op. cit., p. 749.

¹⁰⁷ "I did not argue that sustainable competitive advantages do not cause sustained superior performance (...). What I did argue is that we cannot merely assert that sustainable competitive advantages cause sustained superior performance, and then rely on that assertion as proof" T.C. Powell, *The Philosophy of Strategy*, in "Strategic Management Journal", 24, 2002, p. 874.

¹⁰⁸ "Ora, secondo me, non esiste nulla di simile all'induzione. E' pertanto logicamente inammissibile l'inferenza da asserzioni singolari "verificate dall'esperienza" (qualunque cosa ciò possa significare) a teorie. Dunque le teorie non sono mai verificabili empiricamente. Se vogliamo evitare l'errore positivista, consistente nell'eliminare per mezzo del nostro criterio di demarcazione i sistemi di teorie delle scienze della natura, dobbiamo scegliere un criterio che ci consenta di ammettere, nel dominio della scienza empirica, anche asserzioni che non possono essere verificate. Ma io ammetterò certamente come empirico, o scientifico, soltanto un sistema che possa essere controllato dall'esperienza. Queste considerazioni suggeriscono che, come criterio di demarcazione, non si deve prendere la verificabilità, ma la falsificabilità di un sistema. In altre parole: da un sistema scientifico non esigerò che sia capace di esser scelto, in senso positivo, una vota per tutte; ma esigerò che la sua forma logica sia tale che possa essere messo in evidenza, per mezzo di controlli empirici, in senso negativo: un sistema empirico deve poter essere confutato dall'esperienza" K.R. Popper, *La Logica della Scoperta Scientifica*, Einaudi, Torino, 1970, p. 21. Titolo originale, *Logik der Forschung*, Springer, Wien, 1935. Per approfondimenti si veda D. Gillies, G. Giorello, *La Filosofia della Scienza*, op.cit.

L'analisi sarà sviluppata attraverso due approcci metodologici diversi: uno di tipo logico-razionale e l'altro di natura più analitica e si baserà sull'introduzione di due concetti fondamentali:

- lo svantaggio competitivo e
- il profitto economico di sistema o strutturale.

4.2 Tre ipotesi sulla relazione tra vantaggio competitivo e profitto economico

Con l'obiettivo di approfondire il legame esistente tra vantaggio competitivo e sovra redditività si adotta, innanzitutto, un approccio di tipo logico-razionale¹⁰⁹ che parte dalla considerazione di due proposizioni di base:

- a. l'impresa "i" genera profitto economico;
- b. l'impresa "i" possiede uno o più vantaggi competitivi.

Gli studi che nell'ambito della letteratura strategica affermano che il profitto economico si genera laddove l'impresa possieda un vantaggio competitivo e viceversa assegnano, in sostanza, alla prima proposizione (generazione del profitto) il ruolo di variabile dipendente e alla seconda (possesso di un vantaggio competitivo) il ruolo di variabile indipendente.

Partendo da queste due proposizioni è possibile identificare logicamente tre scenari di riferimento che costituiscono delle ipotesi alternative sulla relazione che lega il vantaggio competitivo alla generazione di sovra redditività.

1. Se l'impresa "i" genera profitto economico allora l'impresa "i" possiede uno o più vantaggi competitivi.
2. Se l'impresa "i" possiede uno o più vantaggi competitivi allora l'impresa "i" genera profitto economico;

¹⁰⁹ Si farà di seguito riferimento all'approccio seguito da T.C. Powell nel suo articolo *Logical and Philosophical Considerations*, in "Strategic Management Journal", 22, 2001.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

3. L'impresa "i" genera profitto economico se e solo se possiede uno o più vantaggi competitivi o, detto in altri termini, se l'impresa "i" genera profitto economico allora possiede uno o più vantaggi competitivi e se l'impresa "i" possiede uno o più vantaggi competitivi allora genera profitto economico.

La prima ipotesi afferma che il possesso di uno o più vantaggi competitivi rappresenta una *condizione necessaria* ma non sufficiente per la generazione di profitto economico.

Se un'impresa genera profitto economico allora tale impresa possiede necessariamente un vantaggio competitivo.

La seconda ipotesi, invece, afferma che il possesso di un vantaggio competitivo rappresenta una *condizione sufficiente* ma non necessaria per la generazione di profitto economico. Secondo tale ipotesi quindi laddove esista un vantaggio competitivo si genera necessariamente profitto economico.

L'ultima ipotesi, infine, è la più forte delle tre e considera il vantaggio competitivo come una *condizione necessaria e sufficiente* per la generazione di sovra redditività. Secondo tale ipotesi, quindi, se un'impresa possiede un vantaggio competitivo allora genera profitto economico e se un'impresa genera profitto economico allora possiede un vantaggio competitivo.

La considerazione di quest'ultima ipotesi potrebbe facilmente spiegare la frequente sovrapposizione dei due concetti di vantaggio competitivo e sovra redditività nelle letterature strategica, se l'ipotesi fosse verificata, infatti, vantaggio competitivo e profitto economico potrebbero manifestarsi solo l'uno in presenza dell'altro¹¹⁰.

Ma c'è di più.

L'accettazione della terza ipotesi (condizione necessaria e sufficiente) implica anche che se un'impresa possiede un vantaggio competitivo allora genera profitto economico *a prescindere da qualunque altra condizione*.

¹¹⁰ T.C. Powell, *Logical and Philosophical Considerations*, op.cit.

E' piuttosto evidente come questa affermazione sia estremamente forte poiché esclude la possibilità che un'impresa, pur possedendo un vantaggio competitivo, possa svolgere alcune attività in modo non ottimale e che tali "cattive attività" possano danneggiare i risultati economici conseguibili precludendo anche la possibilità di generare profitto economico.

La riflessione sulla possibilità che un'impresa svolga alcune attività in modo non ottimale e che tali attività possano danneggiare i risultati economici precludendo anche la possibilità di conseguire profitti economici ci consente di introdurre il concetto di svantaggio competitivo che risulterà di fondamentale importanza nel prosieguo di questa analisi.

4.3 Il concetto di svantaggio competitivo

Il concetto di svantaggio competitivo viene spesso interpretato nella letteratura strategica come l'altra faccia del vantaggio competitivo¹¹¹, ovvero, come la semplice assenza di un vantaggio, vale a dire come l'assenza di quelle condizioni che consentono ad un'impresa di sostenere un costo inferiore rispetto a quello dei rivali o di differenziare i propri prodotti/servizi rispetto a quelli dei concorrenti realizzando un "*premium price*" superiore al costo della differenziazione.

Anche in questo caso, quindi, la letteratura strategica sembra aver generato qualche ambiguità terminologica che merita di essere chiarita.

Per svantaggio di competizione non si intende una semplice assenza di vantaggio competitivo bensì l'incapacità dell'impresa di soddisfare alcuni requisiti competitivi minimi¹¹².

Lo svantaggio competitivo, dunque, merita una sua autonomia concettuale perché è espressione di una serie di fenomeni identificabili e ben distinti da quelli all'origine di un'ipotetica posizione di vantaggio.

¹¹¹ "Strategy research has been slow to develop the notion of competitive disadvantage as something other than the dark side of competitive advantage". T.C. Powell, *Logical and Philosophical Considerations*, op.cit., p.877.

¹¹² T.C. Powell, *Strategy Without Ontology*, in "Strategic Management Journal", 24, 2003, pp. 285-291; R. Amit, P.J.H. Schoemaker, *Strategic Assets and Organizational Rent*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

L'interpretazione del concetto di svantaggio competitivo come concetto autonomo, indipendente rispetto al concetto di vantaggio competitivo, consente di affermare che svantaggio e vantaggio competitivo non si escludono reciprocamente e che un'impresa può possedere contemporaneamente sia un vantaggio che uno svantaggio di competizione.

L'introduzione del concetto di svantaggio competitivo, inteso in questo modo, risulta estremamente utile per chiarire il legame tra vantaggio competitivo e generazione di sovra redditività. Infatti, così come il possesso di un vantaggio competitivo può influenzare positivamente la capacità dell'impresa di generare profitto così la presenza di uno svantaggio di competizione, per come è stato definito, può influenzare negativamente la capacità dell'impresa di generare sovra redditività.

Assumendo quindi, l'indipendenza dei due concetti di vantaggio e svantaggio di competizione, è possibile che si manifestino le seguenti situazioni:

Figura 1: Vantaggi e svantaggi competitivi

VANTAGGIO	PRESENTE	1)	2)
	ASSENTE	3)	4)
		ASSENTE	PRESENTE
		SVANTAGGIO	

Fonte: Powell T.C. (2001), *Logical and Philosophical Considerations*, in "Strategic Management Journal", 22: 875-888.

- Quadrante 1: l'impresa possiede vantaggi competitivi e non possiede svantaggi competitivi;

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- Quadrante 2: l'impresa possiede sia vantaggi competitivi che svantaggi competitivi;
- Quadrante 3: l'impresa non possiede né vantaggi né svantaggi di competizione;
- Quadrante 4: l'impresa non possiede vantaggi competitivi ma è in presenza di svantaggi.

Analizzando la situazione rappresentata nella matrice e ipotizzando che il vantaggio competitivo influenzi positivamente la capacità dell'impresa di generare profitti economici e che lo svantaggio competitivo, al contrario, eserciti un'influenza negativa sulla capacità generativa dell'impresa è possibile muovere le seguenti considerazioni.

Le imprese che si trovano nella situazione rappresentata nel quadrante 1 possiedono uno o più vantaggi competitivi e non hanno svantaggi di competizione.

Tali imprese dovrebbero conseguire profitti economici positivi e tali profitti saranno tanto più consistenti e duraturi quanto più i vantaggi saranno sostenibili e tanto più l'impresa sarà in grado di evitare gli svantaggi.

Le imprese che si trovano nella situazione rappresentata nel quadrante 4, si trovano nella condizione opposta.

Esse, infatti, non possiedono vantaggi competitivi e sono contestualmente gravate dal possesso di svantaggi competitivi.

E' possibile ipotizzare che queste imprese non siano in grado di generare profitti economici positivi.

La situazione è invece diversa per le imprese che si trovano nella situazione rappresentata nel quadrante 2.

Tali imprese, infatti, possiedono sia vantaggi che svantaggi di competizione e pertanto la loro capacità di generare sovra redditività dipenderà da come vantaggi e svantaggi si combinano tra loro. E' pertanto possibile che le imprese caratterizzate da una situazione di questo tipo pur possedendo un vantaggio di competizione, per esempio un vantaggio di differenziazione legato alla qualità

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

intrinseca del prodotto offerto, non siano in grado di generare profitto economico a causa della contestuale presenza di uno svantaggio di competizione legato, per esempio, a difficoltà nella distribuzione del prodotto, o a causa degli elevati costi da sostenere per poter accedere alle materie prime. Queste imprese, dunque, potrebbero trovarsi sia ad avere un profitto economico positivo, se la rilevanza e l'impatto del vantaggio di competizione annulla e supera la rilevanza e l'impatto dello svantaggio, sia ad avere un profitto economico negativo, laddove l'effetto dello svantaggio competitivo erode e annulla i benefici del vantaggio.

La situazione raffigurata nel quadrante 3, è più complessa.

Tali imprese non avendo né vantaggi né svantaggi di competizione tenderebbero a conseguire un profitto economico pari a zero. Tuttavia è possibile che anche le imprese rappresentate nel quadrante 3, riescano a conseguire profitti economici positivi se, per esempio, le altre imprese presenti nello spazio competitivo subiscono degli svantaggi di competizione tali da consentire una maggiore generazione di valore economico per l'impresa oggetto di analisi.

Ipotizziamo, per esempio, che un'impresa operi in un determinato spazio competitivo senza possedere nessun vantaggio di competizione. Utilizzando per comodità la definizione di vantaggio di Porter, ipotizziamo che l'impresa in oggetto non sia in grado né di offrire un prodotto percepito dai consumatori come unico, nettamente distinto rispetto a quello offerto dai concorrenti, né di sostenere, nel suo processo di produzione e di vendita dei costi inferiori rispetto a quelli sostenuti dai concorrenti.

A queste condizioni non è possibile sapere se l'impresa riesce a generare profitto economico, anzi ragionevolmente si potrebbe ipotizzare che il profitto da essa conseguito sia pressoché nullo.

Si supponga però che all'interno del medesimo spazio competitivo le altre imprese si trovino in una situazione in cui, come l'impresa in oggetto, non possiedono vantaggi ma, contrariamente ad essa, possiedono degli svantaggi, legati per esempio a delle difficoltà nella distribuzione.

In una situazione di questo tipo le prospettive di profitto per l'impresa cambiano. Essa, infatti, sfruttando lo svantaggio delle altre imprese nello sviluppo

dell'attività distributiva, potrebbe riuscire ad ottenere un profitto economico positivo, non grazie ad una posizione di vantaggio (che di fatto l'impresa non possiede) ma semplicemente attraverso l'incremento delle vendite che riuscirebbe ad ottenere sfruttando le difficoltà dei concorrenti nel raggiungere i consumatori potenziali.

In questo modo la generazione di un profitto economico positivo, non è riconducibile ad un vantaggio di costo o di differenziazione ma è spiegato esclusivamente dallo svantaggio competitivo subito dalle imprese concorrenti.

Certo, qualcuno potrebbe obiettare che il fatto stesso che l'impresa non subisca lo svantaggio che invece subiscono le altre imprese sia di per sé un vantaggio competitivo¹¹³.

Se da un lato tale conclusione può apparire corretta, dall'altro non rispetta l'indipendenza e l'autonomia dei due concetti, assunta come ipotesi di base in questo lavoro.

Nella situazione rappresentata nel quadrante 3, infatti, la capacità dell'impresa di generare sovra redditività dipende dall'incapacità delle altre imprese di rispondere a dei requisiti competitivi minimi, ad esempio, lo svolgimento efficiente dell'attività distributiva.

Se la semplice assenza di svantaggi rappresentasse un vantaggio per l'impresa, tale vantaggio dipenderebbe interamente ed unicamente dal comportamento delle altre imprese, sarebbe qualcosa di subito dall'impresa e non, come è stato precedentemente definito, il risultato di una strategia.

Se così fosse, l'impresa non potrebbe fare nulla per poter alimentare, sviluppare e ottimizzare il proprio vantaggio perché esso sarebbe completamente dipendente dalle altre imprese e questo, di fatto, vanificherebbe qualsiasi sforzo strategico.

Il vantaggio dunque non può essere definito come "assenza di svantaggio" così come lo svantaggio non può essere definito come "assenza di vantaggio". Se così fosse i due concetti finirebbero per sovrapporsi e per identificare le due espressioni di un medesimo fenomeno.

¹¹³ Cfr. R.J. Arend, *Revisiting the Logical and Research Considerations of Competitive Advantage*, in "Strategic Management Journal", 24, 2003, pp. 279-284.

Per evitare questa ambiguità il lavoro in oggetto considera i due concetti come autonomi e distinti. Questo è ciò che consente di affermare che un'impresa può possedere contemporaneamente un vantaggio e uno svantaggio di competizione. Al contrario, l'accettazione della definizione che vede il vantaggio competitivo come assenza di svantaggio e viceversa porterebbe a negare la contestuale presenza dei due fenomeni che, invece, appare del tutto plausibile (situazione rappresentata nel quadrante 2)¹¹⁴.

4.4 Falsificazione delle tre ipotesi di partenza

Con l'introduzione dello svantaggio competitivo come concetto autonomo e indipendente dal vantaggio di competizione è dunque possibile affermare che la relazione tra vantaggio competitivo e profitto economico è più debole di quanto, in modo più o meno esplicito, ipotizzato da gran parte degli studi sul posizionamento competitivo.

E' infatti possibile che un'impresa che genera profitto economico:

- possieda un vantaggio competitivo con o senza contestuali svantaggi di competizione (situazione rappresentata nel quadrante 1 e 2);
- non possieda alcun vantaggio competitivo a condizione che non subisca contestuali posizioni di svantaggio (situazione rappresentata nel quadrante 3).

L'introduzione del concetto di svantaggio competitivo e le conseguenze che da essa derivano conducono di fatto alla negazione delle tre ipotesi formulate inizialmente e di seguito brevemente richiamate.

La prima ipotesi "se l'impresa 'i' genera profitto economico allora l'impresa 'i' possiede uno o più vantaggi competitivi" considera il possesso di un vantaggio competitivo come una condizione necessaria ma non sufficiente per la

¹¹⁴ "If the causal relation between competitive advantages and performance is not definitional, then there exist, as a logical possibility, other potential causes of firm performance" T.C. Powell, *The Philosophy of Strategy*, op.cit., p.876.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

generazione di profitto economico. Secondo tale ipotesi, quindi, un'impresa che non possiede un vantaggio competitivo non può generare profitto economico.

Con l'introduzione del concetto di svantaggio competitivo si è dimostrato come tale ipotesi non sia sempre verificata.

La situazione descritta nel quadrante 3 della Figura 1 rappresenta infatti il contesto nel quale un'impresa può generare profitti economici pur in assenza di vantaggi competitivi (a patto che l'impresa non subisca contestuali posizioni di svantaggio) invalidando dunque l'ipotesi secondo la quale il vantaggio competitivo è una condizione necessaria al raggiungimento del profitto economico.

La seconda ipotesi "se l'impresa 'i' possiede uno o più vantaggi competitivi allora l'impresa 'i' genera profitto economico" considera il possesso di un vantaggio competitivo come una condizione sufficiente ma non necessaria per la generazione di profitto economico. Tale ipotesi, quindi, assume che qualora un'impresa possieda un vantaggio competitivo allora tale impresa conseguirà necessariamente un profitto economico, escludendo quindi la possibilità che un'impresa che possiede un vantaggio competitivo non riesca a generare sovra redditività.

Anche tale ipotesi viene negata attraverso l'introduzione del concetto di svantaggio di competizione.

E' infatti, possibile che, come rappresentato nel quadrante 2, un'impresa pur possedendo un vantaggio competitivo non sia in grado di generare profitto economico, se contestualmente subisce una posizione di svantaggio.

L'introduzione del concetto di svantaggio competitivo consente dunque di affermare che il possesso di un vantaggio di competizione non è una condizione sufficiente per il conseguimento di profitti economici positivi.

Infine l'ipotesi più forte, la terza: "l'impresa 'i' genera profitto economico se e solo se possiede uno o più vantaggi competitivi".

Secondo tale ipotesi il vantaggio competitivo è considerato come una condizione necessaria e sufficiente per la generazione di sovra redditività. Adottando tale ipotesi, quindi, se un'impresa possiede un vantaggio competitivo allora genera

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

profitto economico e se un'impresa genera profitto economico allora possiede un vantaggio competitivo a prescindere da qualunque altra condizione.

Il concetto di svantaggio competitivo consente di dimostrare come anche tale ipotesi non sia sempre verificata.

E' possibile, infatti, sia che un'impresa pur possedendo un vantaggio competitivo non riesca a generare profitti economici positivi (se contestualmente subisce uno svantaggio di competizione) (quadrante 2 della Figura 1) sia che un'impresa generi profitti economici pur non possedendo alcun vantaggio di competizione (in assenza di contestuali svantaggi) (quadrante 3).

Il vantaggio competitivo, dunque, non è una condizione necessaria e sufficiente per la generazione di sovra redditività.

Attraverso il concetto di svantaggio di competizione si è dunque dimostrato come la relazione che lega vantaggio competitivo e sovra redditività sia più debole di quanto assunto da gran parte degli studi sul posizionamento competitivo.

I due concetti, infatti, pur mostrandosi positivamente correlati, non presentano quella relazione causa-effetto più o meno esplicitamente assunta da gran parte degli studi sul posizionamento competitivo.

La distinzione teorica tra vantaggio e svantaggio competitivo e l'assunzione di quest'ultimo come un concetto autonomo e indipendente consente, infatti, di dimostrare come, da un punto di vista logico, un'impresa possa generare profitti economici pur in assenza di un vantaggio competitivo e come un'impresa pur possedendo vantaggi competitivi possa non generare profitti economici.

4.5 Il profitto economico di sistema

Alla luce delle considerazioni emerse al paragrafo precedente è possibile affermare che tra vantaggio competitivo e generazione di profitti economici esiste

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

una relazione positiva ma che tale relazione è cosa ben diversa dall'assunto accettato in modo più o meno implicito da numerosi studi in ambito strategico secondo il quale il vantaggio competitivo si configura come una condizione necessaria e sufficiente per il conseguimento di profitti economici.

Attraverso un procedimento logico-razionale si è infatti dimostrato come la sostanziale equivalenza del concetto di vantaggio competitivo e sovra redditività, seppur guidata da un apparente comune buon senso, sia di fatto priva di fondamento logico.

A sostegno di tale conclusione, in questo paragrafo, adottando una prospettiva diversa, si mostrerà come esistano delle condizioni in cui un'impresa può generare profitto economico pur in totale assenza di vantaggio competitivo.

La dimostrazione di tale circostanza trova il suo fondamento nell'identificazione di una molteplicità di fenomeni, all'origine della redditività delle imprese.

Come descritto nel capitolo 3, infatti, accostando l'approccio strutturalista all'approccio *Resource Based*, è possibile affermare come la redditività dell'impresa dipenda:

7. dalla struttura dello spazio competitivo in cui l'impresa opera (sia esso un settore, un segmento o un raggruppamento strategico, o un'area strategica d'affari), che determina l'attrattività del sistema definendo il profitto potenziale medio delle imprese che in esso operano;
8. dalla posizione relativa dell'impresa all'interno di tale contesto (nei confronti dei concorrenti), che assume la forma di vantaggio o svantaggio competitivo;
9. dalle risorse, dalle capacità e dalle competenze specifiche di cui l'impresa dispone, che influenzano i risultati che le imprese ottengono nel modificare e nello sfruttare le condizioni strutturali del sistema competitivo, nonché nell'ottenere una posizione relativa favorevole.

In particolare, in questa sede, assume particolare rilievo il primo dei fenomeni identificati, ovvero, l'esistenza di condizioni strutturali di redditività.

L'affermazione dell'esistenza di condizioni strutturali di redditività consente di ipotizzare, con una certa dose di astrazione, l'esistenza di un profitto economico 'strutturale'¹¹⁵.

Per identificare tale profitto economico è naturalmente necessario, oltre ad ipotizzare condizioni strutturali di redditività assumere anche l'ipotesi di una condizione strutturale di rischio, o di sistema.

In questo modo, dunque, si ipotizza l'estensione dei concetti di redditività e di rischio, tipicamente propri dell'impresa, ai sistemi competitivi.

Nel primo capitolo, il profitto economico è stato definito come la quota di reddito che residua dopo aver remunerato, a condizioni di mercato, tutti i fattori produttivi, capitale di rischio compreso.

Si è inoltre visto come il calcolo del profitto economico di impresa consista nel confronto fra il rendimento effettivo del capitale e il rendimento giudicato normale, poste determinate condizioni di rischio.

In altri termini, dunque, la determinazione del profitto economico può sostanzialmente essere ricondotta al calcolo della differenza tra redditività e costo del capitale.

Ora, partendo da queste considerazioni e volendo estendere il concetto di profitto economico di impresa allo spazio competitivo, è necessario identificare un valore di riferimento per la redditività media delle imprese che operano in quel contesto competitivo, un livello medio di capitale investito dalle imprese e un valore di riferimento per il rischio dello spazio competitivo.

L'individuazione di una redditività media e di un livello medio di capitale investito dalle imprese che operano nello spazio competitivo non presenta particolari problemi né dal punto di vista teorico né dal punto di vista pratico.

Semplificando, infatti, la loro determinazione può essere ricondotta alla media aritmetica dei valori delle specifiche imprese operanti nel sistema competitivo, eventualmente ponderate per caratteristici parametri significativi.

L'operazione appare invece più complessa per il costo del capitale, espressivo del livello di rischio del sistema competitivo.

¹¹⁵ A. Beretta Zanoni, *Accounting for Goodwill*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Nel primo capitolo si è visto come alla base del rischio di impresa sia possibile individuare molteplici fattori riconducibili, tuttavia, alle seguenti tre categorie:

- fattori sistemici (di scenario) legati alle evoluzioni tecnologiche, legislative, alle propensioni sociali;
- fattori competitivi, riguardanti la struttura e le dinamiche degli spazi competitivi nei quali l'impresa opera legati, per esempio, all'umore dei mercati, all'alternarsi di fasi di entusiasmo o di depressione nello specifico momento congiunturale alle fluttuazioni della domanda;
- fattori specifici di impresa, legati per esempio, alle politiche di gestione o alla dinamica operativa e finanziaria proprie dell'impresa.

Tutti questi fattori incidono sul rischio complessivo che grava sull'impresa e, operativamente, assumono rilevanza nella determinazione del costo del capitale proprio e nella formulazione e implementazione della strategia.¹¹⁶

Infatti, poiché l'esposizione al rischio fa sì che l'aspettativa di rendimento di chi investe nel capitale proprio di un'impresa sia superiore all'aspettativa di rendimento di chi investe in investimenti privi di rischio, il rendimento del costo del capitale proprio deve corrispondere ad un rendimento minimo (pari a quello che l'investitore otterrebbe da investimenti privi di rischio) maggiorato di un Δ funzione del rischio che grava sull'impresa nella quale l'investitore ha deciso di investire.

Facendo riferimento alla metodologia sviluppata con il *Capital Asset Pricing Model* (e già approfondita nel primo capitolo) la determinazione del tasso di remunerazione del capitale proprio k_e è la seguente:

$$k_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

In tale configurazione di costo del capitale confluiscono i seguenti elementi:

¹¹⁶ "Such models allow risk to be considered an endogenous variable that can be determined and/or managed in conjunction with the formulation of strategy. This endogenous nature of risk fits both the theory and practice of corporate strategy" R.A Bettis, *Risk Considerations in Modeling Corporate Strategy*, in "Academy of Management Proceedings", 1982, pp. 22-25.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- la remunerazione delle attività prive di rischio, R_f ;
- il premio per il rischio connesso ai fattori di natura generale (di scenario) che colpiscono il mercato azionario nel suo complesso, $(R_m - R_f)$;
- il premio per il rischio di business, di spazio competitivo e il premio per il rischio connesso alle caratteristiche operative e finanziarie dell'impresa entrambi misurati dal valore β (misurabile seppur con qualche approssimazioni con un β di settore).

Il coefficiente β , quindi, espressione della componente di rischio sistematico non diversificabile dell'impresa, include, da un punto di vista teorico sia i fattori di rischio legati allo spazio competitivo nel quale l'impresa opera (misurabile, con qualche approssimazione attraverso un β settoriale) che i fattori di rischio connessi alle caratteristiche operative e finanziarie dell'impresa (misurabili con un β *unlevered* e con un β *levered*).

Per semplicità, in questa analisi si ipotizza che l'unica differenza tra il rischio di impresa e il rischio settoriale sia espressa da un β diverso¹¹⁷.

Tale ipotesi consente, attraverso l'identificazione di un β settoriale, da un lato di analizzare la relazione esistente tra il rischio che grava sulla specifica impresa e il rischio 'medio' del sistema competitivo e dall'altro di determinare il profitto economico medio riferito allo spazio competitivo.

Per l'identificazione del β settoriale è possibile fare riferimento ai β medi calcolati utilizzando un campione rappresentativo di imprese, dove il criterio guida per la scelta del campione dovrebbe essere, in un'analisi di questo tipo, la rappresentatività rispetto alle condizioni di rischio tipiche del sistema competitivo.

¹¹⁷ Come già detto nell'analisi che si sta sviluppando, si ipotizza che l'unica differenza fra il rischio di impresa e il rischio settoriale sia dato da un β diverso. Nella pratica non è necessariamente così. In caso di rischi specifici attribuibili alla singola impresa e, a seconda di come viene determinato il suo β , è possibile correggere il tasso calcolato in ambiente CAPM con un *Additional Risk Premium* (ARP):

$$k_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + ARP$$

Il problema non si presenterebbe laddove si cercasse di correggere il tasso agendo direttamente sul β dell'impresa (il cosiddetto *total* β).

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Una volta identificate le imprese è possibile determinare il β di sistema attraverso:

- la determinazione dei β delle imprese selezionate;
- il calcolo degli stessi β di tipo *unlevered*;
- il calcolo della media dei β di tipo *unlevered*, ponderata di norma sulla base della capitalizzazione di ciascuna società.

Considerando quindi, un livello medio di redditività delle imprese che operano nello spazio competitivo determinato, per esempio, come media aritmetica della redditività delle imprese (eventualmente ponderata per un significativo parametro), un livello medio di capitalizzazione e un β di settore calcolato attraverso il procedimento sopra descritto è dunque possibile determinare un profitto economico strutturale, o di sistema.

Ora, se si ammette che il profitto ‘strutturale’ dello spazio competitivo determinato attraverso il confronto fra la redditività media e il livello di rischio medio dello spazio competitivo, ha un significato economico, allora tale profitto è effettivamente un profitto ‘strutturale’, vale a dire un profitto da ricondurre a condizioni strutturali di settore di cui beneficiano, se positive, almeno potenzialmente tutte le imprese in esso operanti.

In questo senso, quindi, il profitto economico conseguito da un’impresa sarebbe composto da due componenti:

1. una attribuibile al sistema competitivo e di cui beneficiano, magari in misura diversa, potenzialmente tutte le imprese;
2. l’altra attribuibile ad eventuali specifiche condizioni specifiche di vantaggio dell’impresa.

Dalla teorica scomposizione del profitto economico nelle due componenti discendono due conclusioni significative:

1. la componente strutturale del profitto economico non deriva da posizioni di vantaggio, poiché, per come è stata definita è riconducibile a condizioni di redditività e di rischio proprie del settore o dello spazio competitivo nel quale l’opera;

2. se si ammette tale scomposizione del profitto economico si accetta la possibilità che esso sia interamente riconducibile a una sola delle sue componenti: quella connessa al possesso di una specifica posizione di vantaggio o, ciò che più rileva in questa analisi, quella connessa a positive condizioni strutturali di redditività.

Dalla scomposizione del profitto economico è possibile dunque identificare una condizione nella quale l'impresa può generare profitti economici, anche se in totale assenza di vantaggi competitivi.

Si noti come questa teorica scomposizione del profitto economico in una componente strutturale e in una componente legata a specifiche condizioni di vantaggio non è incompatibile con l'adozione del concetto di svantaggio competitivo. Anzi, l'introduzione di tale elemento, all'interno della potenziale scomposizione del profitto economico si dimostra particolarmente utile per interpretare determinati fenomeni.

Ferma restando, infatti, la presenza delle due componenti, di sistema e di impresa, l'introduzione dello svantaggio competitivo potrebbe chiarire le ragioni per cui:

- un'impresa non riesce a sfruttare completamente le favorevoli condizioni di sistema;
- un'impresa non riesce a godere completamente dei benefici che le derivano dal possesso di una posizione specifica di vantaggio.

In entrambi questi casi, il profitto economico complessivamente conseguito risulterebbe inferiore a quello potenzialmente conseguibile sfruttando a pieno le condizioni strutturali del sistema competitivo nel quale l'impresa opera e godendo interamente dei benefici potenzialmente connessi dalla specifica posizione di vantaggio.

Nel paragrafo che segue verranno presentati alcuni esempi numerici che facendo riferimento alla nozione di profitto economico di sistema, profitto economico di impresa, vantaggio e svantaggio competitivo, si pongono l'obiettivo di dimostrare

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

come, effettivamente, a determinate condizioni, un'impresa possa generare profitto economico pur in totale assenza di vantaggi competitivi.

Negli esempi che seguono, coerentemente con quanto precedentemente descritto, si ipotizza che il vantaggio competitivo si manifesti in condizioni competitive che consentono la riduzione dei costi e/o la differenziazione rispetto ai concorrenti e che, pertanto, sia positivamente correlato alla redditività dell'impresa.

Per contro, si ipotizza che lo svantaggio competitivo, rappresentato dall'incapacità dell'impresa di mettere in atto dei requisiti competitivi minimi, influenzi negativamente il risultato economico conseguibile dall'impresa.

Queste ipotesi pur nella loro estrema semplicità consentono di mantenere distinti i concetti di vantaggio e di svantaggio competitivo.

I due fenomeni infatti non si escludono reciprocamente e possono, al contrario, congiuntamente concorrere alla determinazione del risultato complessivo conseguito dall'impresa. In particolare, si vuole sottolineare come lo svantaggio competitivo non venga considerato semplicemente come l'altra faccia del vantaggio competitivo, ovvero come l'assenza di quelle condizioni che assicurano il possesso di una posizione specifica di vantaggio, ma venga considerato come un fenomeno a sé stante che, come già chiarito, consiste nell'incapacità dell'impresa di soddisfare alcuni requisiti competitivi minimi.

Tali incapacità hanno indubbiamente un impatto sui risultati economici conseguiti dall'impresa e, negli esempi che seguono, si è ipotizzato che possano trovare una manifestazione in condizioni di redditività o di rischio sfavorevoli rispetto a quelle del settore.

La semplice assenza di vantaggi o svantaggi di competizione viene invece rappresentata dall'allineamento delle condizioni di redditività e di rischio dell'impresa rispetto a quelle del sistema competitivo.

4.6 Alcuni esempi numerici

Esempio 1: *Presenza di un vantaggio e assenza di svantaggio*

Si ipotizzi, innanzitutto, che il rendimento dei titoli privi di rischio R_f sia pari a 3,5% e che il rendimento medio dei titoli del mercato azionario, sia pari a 5,5%.

Si supponga che la redditività media del sistema competitivo sia pari a 10% e che il β_s settoriale sia pari a 1,4.

Si supponga, inoltre, che la redditività dell'impresa sia pari a 12%, e che il β_i di impresa sia allineato rispetto a quello del settore, quindi pari a 1,4.

Con questi dati procediamo a determinare il profitto economico dell'impresa attraverso il confronto tra redditività e costo del capitale.

Adottando la metodologia CAPM, il costo del capitale dell'impresa, ke_i , è determinato come segue:

$$ke_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,4(0,055 - 0,035) = 0,063$$

conseguentemente, il profitto economico complessivamente ottenuto dall'impresa, pe_i , è pari a:

$$pe_i = r_i - ke_i$$
$$0,12 - 0,063 = 0,057$$

Seguendo lo stesso procedimento, si determina il profitto economico di sistema, pe_s .

Il costo del capitale medio a livello di sistema competitivo, ke_s è dato da:

$$ke_s = R_f + \beta_s(R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,4(0,055 - 0,035) = 0,063$$

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

uguale a quello di impresa, mentre il profitto economico di sistema espresso dallo *spread* tra redditività e costo del capitale è pari a:

$$pe_s = r_s - ke_s$$

$$0,10 - 0,063 = 0,037$$

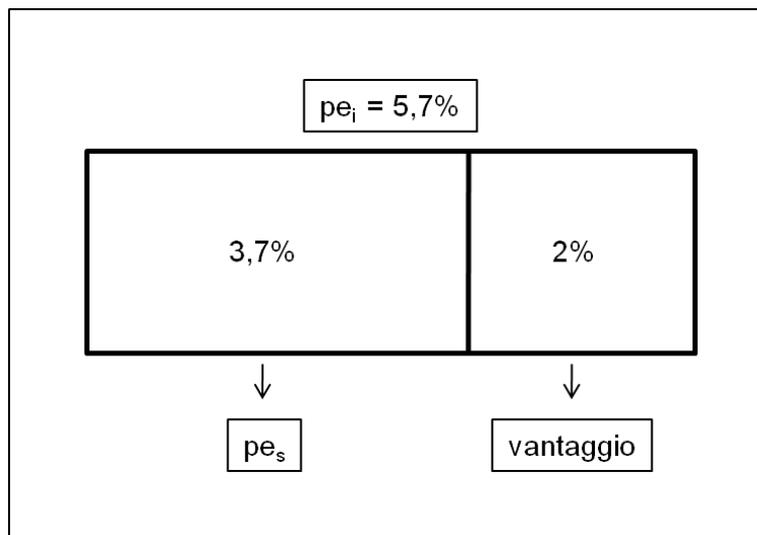
In questa situazione, dunque il profitto economico complessivamente conseguito dall'impresa, pe_i , è pari a 5,7%. Tale profitto economico incorpora un profitto economico di sistema, pe_s , pari al 3,7% e un profitto economico specifico di impresa pari al 2% (5,7% - 3,7%) riconducibile alla migliore condizione di redditività dell'impresa rispetto al settore (12% rispetto a 10%).

In questo primo esempio, dunque, è possibile scomporre il profitto economico complessivamente conseguito dall'impresa, in due componenti (Figura 2):

- la prima, pari al 3,7%, derivante da condizioni strutturali, di sistema, favorevoli, che fanno sì che la redditività media potenzialmente conseguibile dalle imprese operanti in quel sistema (10%) sia maggiore rispetto alle condizioni di rischio che su di esse gravano e che sono espresse da un costo del capitale di sistema pari a (6,3%);
- la seconda, pari al 2%, riconducibile ad una specifica posizione di vantaggio dell'impresa che le consente, per esempio attraverso il sostenimento di costi inferiori, di beneficiare di una redditività più elevata rispetto a quella media del settore (12% rispetto a 10%).

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Figura 2: Presenza di un vantaggio e assenza di svantaggio



In questo primo caso, dunque, ci si trova nella situazione rappresentata nel primo quadrante della Figura 1 nel quale l'impresa possiede un vantaggio di competizione (redditività maggiore rispetto a quella media del sistema competitivo), e non subisce alcuno svantaggio di competizione (infatti riesce a beneficiare interamente sia delle condizioni strutturali di redditività che degli effetti favorevoli che le derivano da una posizione di vantaggio).

In questo esempio, sfruttando la posizione di vantaggio e l'assenza di svantaggi competitivi l'impresa riesce ad ottenere un profitto economico positivo (5,7%) maggiore rispetto a quello che avrebbe (comunque) ottenuto in assenza di vantaggio (3,7%).

Esempio 2: Assenza di vantaggio e presenza di svantaggio

Mantenendo invariati i rendimenti dei titoli privi di rischio, R_f , e il rendimento medio del mercato azionario, R_m , pari rispettivamente al 3,5% e al 5,5%, si ipotizza invece ora la situazione in cui la redditività dell'impresa è allineata alla redditività del mercato ed entrambe sono pari al 12%; si supponga però che sull'impresa gravi un rischio maggiore rispetto a quello che grava sul sistema

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

competitivo, tale maggior rischio è espresso da un β_i di impresa pari a 1,4, mentre il β_s è ipotizzato a 1,1.

Attraverso il procedimento visto in precedenza è possibile determinare, innanzitutto, il costo del capitale dell'impresa ke_i , pari a:

$$ke_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,4(0,055 - 0,035) = 0,063$$

e il profitto economico dell'impresa, pe_i , pari a:

$$pe_i = r_i - ke_i$$
$$0,12 - 0,063 = 0,057$$

Analogamente, il costo del capitale medio a livello di sistema competitivo, ke_s , pari a:

$$ke_s = R_f + \beta_s(R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,1(0,055 - 0,035) = 0,057$$

mentre il profitto economico strutturale, pe_s è pari a:

$$pe_s = r_s - ke_s$$
$$0,12 - 0,057 = 0,063$$

In questa situazione, dunque il profitto economico complessivamente conseguito dall'impresa, pe_i , è pari a 5,7% esattamente come nell'esempio precedente. Tale profitto economico, tuttavia, è totalmente riconducibile alle condizioni strutturali. L'impresa, in questo caso, non solo non beneficia di alcuna posizione di vantaggio

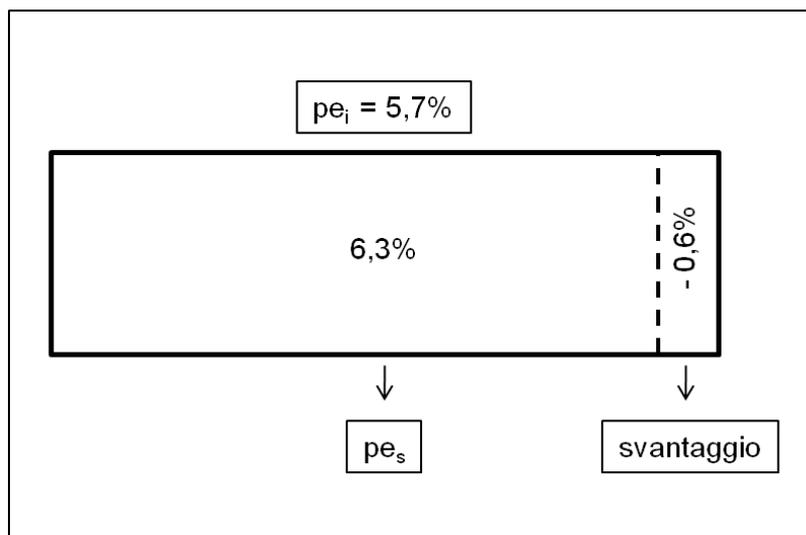
FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVÀ

(redditività allineata a quella del sistema) ma subisce anche la presenza di uno svantaggio competitivo (condizione di rischio sfavorevole rispetto al settore), che fa sì che l'impresa non riesca a sfruttare a pieno le condizioni strutturali del sistema.

Il profitto economico complessivamente conseguito, infatti, è pari a 5,7% e non a 6,3% (la differenza dello 0,6% è infatti spiegata dalla differenza fra il costo del capitale dell'impresa 6,3% e il costo medio del capitale del sistema pari a 5,7%).

Se l'impresa non avesse subito lo svantaggio, pur in assenza di qualsiasi vantaggio di competizione, il suo profitto economico sarebbe stato pari a 6,3% e non a 5,7% (Figura 3).

Figura 3: Assenza di vantaggio e presenza di svantaggio



La situazione descritta in questo esempio, dunque, rispecchia quella rappresentata nel quadrante 4 della Figura 1, che individua le imprese caratterizzate dall'assenza di vantaggi competitivi e dalla contestuale presenza di svantaggi.

In questo caso, dunque, il profitto economico dell'impresa è interamente spiegato dalle condizioni strutturali e, pertanto, se le condizioni di sistema fossero diverse, (redditività media di sistema < costo del capitale di sistema) l'impresa non riuscirebbe a conseguire profitti economici positivi, la stessa cosa accadrebbe se l'impatto dello svantaggio competitivo fosse tale da annullare completamente i benefici generati dalle favorevoli condizioni strutturali.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Esempio 3: *Assenza di vantaggio e assenza di svantaggio*

Mantenendo sempre invariati i rendimenti dei titoli privi di rischio, R_f , (3,5%) e il rendimento medio del mercato azionario, R_m , (5,5%) si ipotizzi ora la situazione in cui sia la redditività dell'impresa che le condizioni di rischio siano allineate a quelle del sistema. In particolare, la redditività si assume pari al 12% mentre $\beta_i = \beta_s = 1,1$.

Con il consueto procedimento è semplice determinare il costo del capitale dell'impresa ke_i e il costo medio del capitale di sistema ke_s , pari a:

$$ke_i = ke_s = R_f + \beta_s (R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,1(0,055 - 0,035) = 0,057$$

Mentre il profitto economico complessivamente generato dall'impresa e il profitto economico medio di sistema risulteranno pari a:

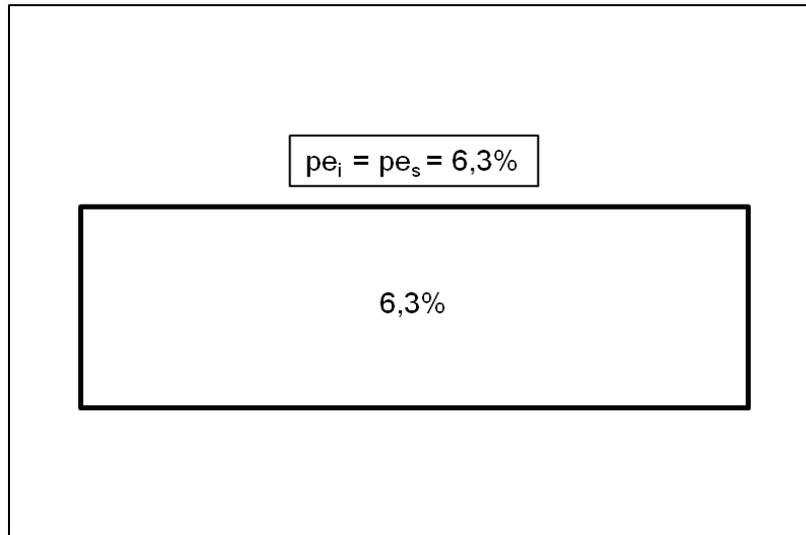
$$pe_i = pe_s = r_s - ke_s$$
$$0,12 - 0,057 = 0,063$$

Ovviamente, vista la parità di tutte le condizioni, il profitto economico conseguito dall'impresa corrisponde al profitto economico strutturale (Figura 4).

In questo caso, dunque, l'impresa, analogamente a quanto accadeva nell'esempio precedente, non beneficia di alcun vantaggio competitivo, ma, contrariamente alla situazione precedente, non subisce alcuno svantaggio competitivo e questo le consente di sfruttare completamente le condizioni favorevoli che caratterizzano lo spazio competitivo nel quale opera.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Figura 4: Assenza di vantaggio e assenza di svantaggio



Anche in questo caso, tuttavia, qualora le condizioni strutturali fossero diverse, (non positive) l'impresa non riuscirebbe a conseguire profitti economici positivi. Ci si trova, dunque, nella situazione rappresentata nel quadrante 3 della Figura 1.

Esempio 4: *Presenza di vantaggio e presenza di svantaggio (a)*

Si supponga, come sempre, che il rendimento dei titoli privi di rischio R_f sia pari a 3,5% e che il rendimento medio dei titoli del mercato azionario, sia pari a 5,5%.

Si ipotizzi che la redditività media del sistema competitivo sia pari a 7% e che il β_s settoriale sia pari a 1,1.

Si supponga, inoltre, che la redditività dell'impresa sia pari a 12%, e che il β_i di impresa sia pari a 1,3.

Il costo del capitale dell'impresa ke_i è pari a:

$$ke_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,3(0,055 - 0,035) = 0,061$$

e il profitto economico dell'impresa, pe_i , pari a:

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

$$pe_i = r_i - ke_i$$

$$0,12 - 0,061 = 0,059$$

Il costo del capitale medio a livello di sistema competitivo, ke_s , pari a:

$$ke_s = R_f + \beta_s (R_m - R_f)$$

$$0,035 + 1,1(0,055 - 0,035) = 0,057$$

mentre il profitto economico strutturale, pe_s è pari a:

$$pe_s = r_s - ke_s$$

$$0,07 - 0,057 = 0,013$$

In questa situazione, dunque, il profitto economico complessivamente conseguito dall'impresa, pe_i , è pari a 5,9%.

Tale profitto economico complessivo può essere ricondotto alle seguenti componenti:

- una componente strutturale;
- una componente legata alla presenza di uno svantaggio competitivo (espresso da una condizione di rischio dell'impresa sfavorevole rispetto a quella media del settore);
- una componente legata alla presenza di un vantaggio competitivo (espresso attraverso condizioni di redditività dell'impresa migliori rispetto a quelle delle sistema competitivo).

La componente strutturale è pari all'1,3%.

L'impatto economico legato alla presenza dello svantaggio competitivo è riconducibile alla differenza fra il livello del costo del capitale dell'impresa e il costo del capitale medio del sistema competitivo ed è pari 0,4%, ovviamente

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

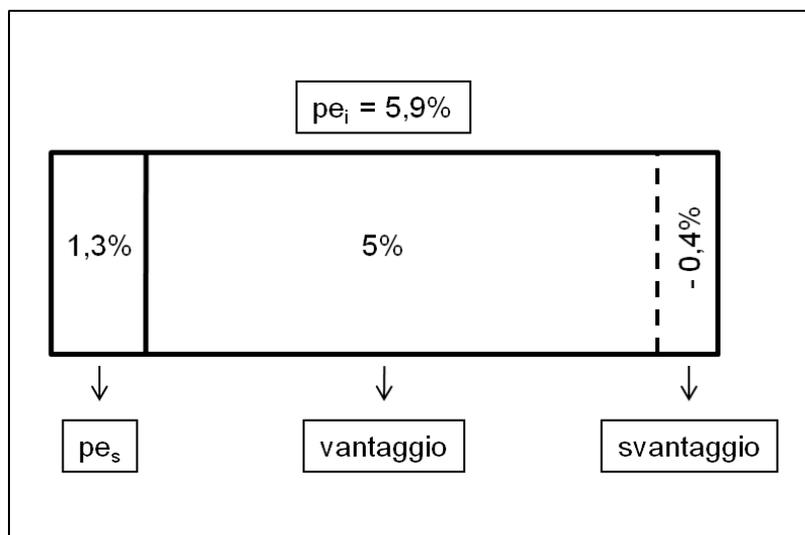
poiché la differenza è sfavorevole per l'impresa, tale impatto sarà negativo, quindi più correttamente sarà pari a -0,4%.

La determinazione dell'impatto dello svantaggio competitivo consente di affermare che la componente legata alla specifica posizione di vantaggio dell'impresa non è pari a 4,6%, come risulterebbe dalla differenza fra il profitto economico complessivamente conseguito (5,9%) e il profitto economico di sistema (1,3%), bensì pari a 5%. Infatti: $1,3\% - 0,4\% + 5\% = 5,9\%$.

In questo caso, dunque, lo svantaggio competitivo erode, parzialmente, i benefici che l'impresa ottiene dal possesso di un vantaggio competitivo (Figura 5).

Quest'ultimo esempio, è riconducibile alla situazione descritta nel quadrante 2 della Figura 1 nella quale si assiste alla contemporanea presenza di vantaggi e svantaggi di competizione. Il risultato complessivamente ottenuto dall'impresa, in termini di profitto economico, è in questo caso determinato dal concorso degli impatti positivi generati dal vantaggio competitivo e dagli impatti negativi conseguenti la presenza di uno svantaggio.

Figura 5: Presenza di vantaggio e presenza di svantaggio (a)



FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Esempio 5: *Presenza di vantaggio e presenza di svantaggio (b)*

Si supponga come sempre, che il rendimento dei titoli privi di rischio R_f sia pari a 3,5% e che il rendimento medio dei titoli del mercato azionario, sia pari a 5,5%.

Si ipotizzi che la redditività media del sistema competitivo sia pari a 6,5% e che il β_s settoriale sia pari a 1,1.

Si supponga, inoltre, che la redditività dell'impresa sia pari a 7%, e che il β_i di impresa sia pari a 1,8.

Il costo del capitale dell'impresa ke_i è pari a:

$$ke_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,8(0,055 - 0,035) = 0,071$$

a queste condizioni il profitto economico dell'impresa, pe_i , sarebbe pari a:

$$pe_i = r_i - ke_i$$
$$0,07 - 0,071 = -0,001$$

Il costo del capitale medio a livello di sistema competitivo, ke_s , pari a:

$$ke_s = R_f + \beta_s(R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,1(0,055 - 0,035) = 0,057$$

mentre il profitto economico strutturale, pe_s è pari a:

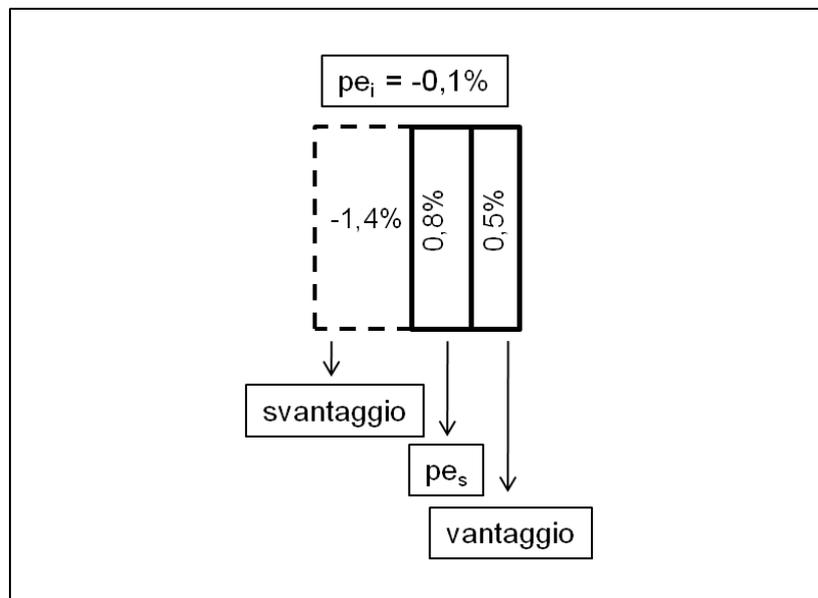
$$pe_s = r_s - ke_s$$
$$0,065 - 0,057 = 0,008$$

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

In questo caso l'impresa possiede un vantaggio competitivo espresso da una redditività più elevata rispetto a quella che caratterizza il sistema competitivo (7% contro 6,5%). Tuttavia, contestualmente al vantaggio, l'impresa possiede anche uno svantaggio competitivo che si manifesta in una rischiosità specifica più elevata rispetto a quella di sistema ($\beta_i = 1,8$ mentre $\beta_s = 1,1$). Tale svantaggio, quantificato nella differenza fra il costo del capitale proprio che grava sull'impresa e il costo del capitale proprio di sistema, ($7,1\% - 5,7\% = 1,4\%$) ha un impatto così rilevante da annullare per intero sia i benefici derivanti dalla specifica posizione di vantaggio (pari $7\% - 6,5\% = 0,5\%$) e le positive condizioni strutturali espresse da un profitto economico di sistema pari a $0,8\%$.

Anche in questo caso si dimostra facilmente come il profitto economico complessivamente generativo dall'impresa corrisponda all'effetto complessivo determinato dalle condizioni strutturali, $+ 0,8\%$, dal possesso di una specifica condizione di vantaggio: $+ 0,5\%$, dal contestuale possesso di uno svantaggio competitivo $- 1,4\%$: $+0,8\% + 0,5 - 1,4\% = - 0,1\%$ (Figura 6).

Figura 6: Presenza di vantaggio e presenza di svantaggio (b)



FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

Esempio 6: *Presenza di vantaggio e condizioni strutturali sfavorevoli*

Si supponga come sempre, che il rendimento dei titoli privi di rischio R_f sia pari a 3,5% e che il rendimento medio dei titoli del mercato azionario, sia pari a 5,5%.

Si ipotizzi che la redditività media del sistema competitivo sia pari a 6% e che il β_s settoriale sia pari a 1,6.

Si supponga, inoltre, che la redditività dell'impresa sia pari a 8%, e che il β_i sia allineato a quello del settore, e sia dunque pari a 1,6.

Il costo del capitale dell'impresa ke_i è pari a:

$$ke_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,6(0,055 - 0,035) = 0,067$$

mentre il profitto economico dell'impresa, pe_i :

$$pe_i = r_i - ke_i$$
$$0,08 - 0,067 = 0,013$$

Il costo del capitale medio a livello di sistema competitivo, ke_s , pari a:

$$ke_s = R_f + \beta_s(R_m - R_f)$$
$$0,035 + 1,6(0,055 - 0,035) = 0,067$$

mentre il profitto economico strutturale, pe_s è pari a:

$$pe_s = r_s - ke_s$$
$$0,06 - 0,067 = -0,007$$

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

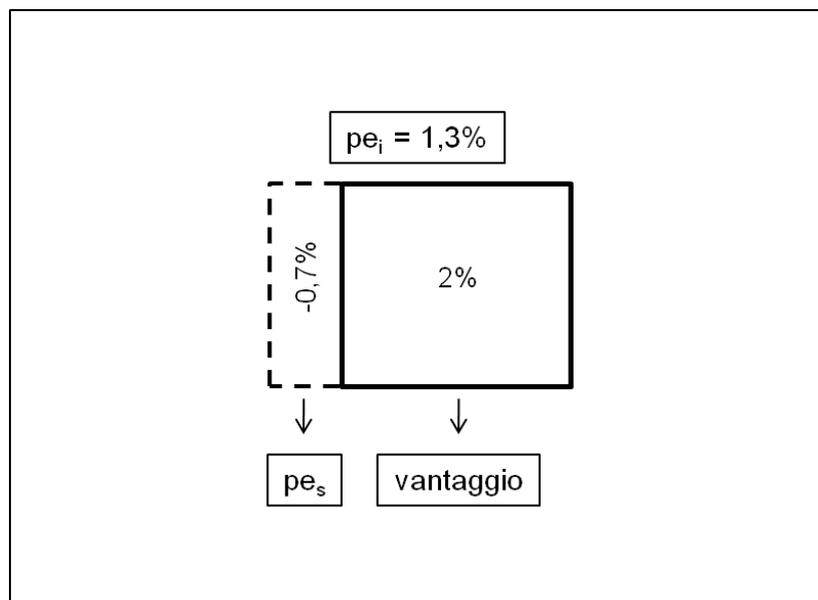
In quest'ultimo caso, invece, la capacità dell'impresa di generare profitti economici positivi è interamente riconducibile al possesso di una specifica posizione di vantaggio.

Nella situazione rappresentata in questo esempio, infatti, le condizioni strutturali non sono positive al punto che non è possibile identificare un profitto economico di sistema positivo. Lo *spread* tra redditività media e costo medio del capitale è infatti pari a -0,7%.

L'impresa tuttavia possiede un vantaggio competitivo, espresso da una redditività superiore rispetto a quella media di sistema (8% rispetto a 6%), tale da riuscire a compensare l'effetto negativo generato dalle sfavorevoli condizioni strutturali.

Il profitto economico complessivamente conseguito dall'impresa (+1,3%) è dunque pari alla somma degli effetti delle condizioni strutturali, -0,7%, e dell'effetto della specifica posizione di vantaggio +2% (Figura 7).

Figura 7: Presenza di vantaggio e condizioni strutturali sfavorevoli



Questi esempi numerici consentono di dimostrare come la relazione che lega il vantaggio competitivo ai risultati economici dell'impresa sia piuttosto debole.

Partendo infatti dall'ipotesi che attribuisce significato economico al concetto di profitto economico strutturale si è dimostrato come il vantaggio competitivo:

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- non sia una condizione necessaria alla generazione di profitto economico: tale affermazione è supportata dagli esempi 2, 3 che rappresentano le situazioni in cui rispettivamente:
 - l'impresa pur non possedendo alcun vantaggio e subendo contestualmente uno svantaggio competitivo riesce a generare profitti economici positivi riconducibili alle condizioni strutturali favorevoli che si manifestano in un profitto economico di sistema positivo;
 - l'impresa non possedendo né vantaggi né svantaggi riesce a generare profitti economici positivi anche in questo caso riconducibili alle favorevoli condizioni strutturali;
- non sia una condizione sufficiente per la generazione di profitto economico: tale conclusione viene avvalorata dall'esempio numero 5 che rappresenta la situazione in cui un'impresa pur godendo di una specifica posizione di vantaggio non riesce a generare profitti economici positivi se contestualmente al vantaggio subisce uno svantaggio competitivo di rilevanza tale da erodere i benefici derivanti dal vantaggio.

Attraverso questi esempi che, negano di fatto l'assunzione secondo la quale il vantaggio competitivo è una condizione necessaria e/o sufficiente alla generazione di profitto economico, non si vuole, tuttavia negare la relazione positiva che indiscutibilmente lega i due fenomeni.

Tale relazione positiva trova espressione negli esempi: 1 e 4 nei quali l'impresa attraverso la specifica posizione di vantaggio riesce ad ottenere un profitto economico positivo maggiore rispetto che a quello che avrebbe (comunque) ottenuto non beneficiando della condizione di vantaggio.

Non solo.

Come descritto nell'esempio n. 6, a determinate condizioni, il possesso di uno specifico vantaggio competitivo è l'unica fonte di profitto economico.

Nel caso rappresentato al punto 6, infatti, le condizioni strutturali non sono favorevoli e a livello di sistema non si genera profitto economico positivo (infatti

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

lo *spread* tra redditività media e costo medio del capitale è pari -0,7%). L'impresa però genera un profitto economico positivo pari all'1,3%.

In questo caso, dunque, ciò che consente all'impresa di generare un profitto positivo è unicamente il possesso di un vantaggio espresso da una redditività più favorevole rispetto a quella dello spazio competitivo (8% contro 6%).

Il fatto che l'impresa non riesca a beneficiare interamente del vantaggio posseduto (ottiene un profitto del 1,3% anziché del 2%) è da ricondurre al fatto che così come l'impresa in presenza di condizioni strutturalmente positive beneficia di tali favorevoli condizioni (profitto economico strutturale), così in presenza di condizioni di sistema negative può scontare tali sfavorevoli condizioni.

CONCLUSIONI

L'obiettivo che questo lavoro si è posto è quello di far luce sull'ambiguità riguardante la natura del legame esistente tra sovra redditività e vantaggio competitivo falsificando l'assunto, che caratterizza numerosi studi in ambito strategico, secondo il quale il vantaggio competitivo è una condizione necessaria e sufficiente per il conseguimento di profitti economici positivi.

Facendo riferimento alla teoria delle congetture e confutazioni di Popper¹¹⁸, secondo la quale, se nessun numero di esempi confermantanti può giustificare la verità di una proposizione, un solo esempio contrario consente di dimostrarne la falsità, si è cercato di individuare l'esistenza di almeno una condizione alla quale vantaggio competitivo e sovra redditività fossero del tutto indipendenti.

L'analisi si è sviluppata attraverso due approcci metodologici che, pur partendo da presupposti diversi tra loro, hanno consentito di individuare alcune condizioni in cui è possibile osservare profitti economici pur in totale assenza di vantaggi competitivi, o nelle quali a delle posizioni di vantaggio non corrisponde alcun profitto economico falsificando, di fatto, l'assunto che vede il vantaggio competitivo come condizione necessaria e sufficiente per il conseguimento di sovra redditività.

L'identificazione di tali condizioni si è basata sull'introduzione nell'analisi di due concetti di particolare rilievo:

- il concetto di svantaggio competitivo;
- il concetto di profitto economico di sistema o strutturale.

Attribuendo autonomia concettuale e significato economico alle nozioni di svantaggio competitivo e di profitto economico di sistema si è infatti dimostrato come il vantaggio competitivo:

1. non sia una condizione necessaria alla generazione di profitto economico:

¹¹⁸ K.R. Popper, *Conjectures and Refutations*, op.cit.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

un'impresa, infatti, pur non possedendo alcun vantaggio di competizione può generare profitti economici positivi se esistono delle condizioni strutturali favorevoli che si manifestano in un profitto economico di sistema positivo;

2. non sia una condizione sufficiente per la generazione di profitto economico:

un'impresa, infatti, pur godendo di una specifica posizione di vantaggio può non riuscire a conseguire profitti economici positivi se contestualmente al vantaggio subisce uno svantaggio competitivo tale da erodere i benefici derivanti dal vantaggio.

L'individuazione di tali condizioni non vuole negare l'esistenza di una relazione positiva tra vantaggio competitivo e profitto economico, ma vuole dimostrare come la relazione esistente tra i due concetti sia ben lontana dall'essere quello stretto legame di causa-effetto ipotizzato da una parte significativa della letteratura strategica.

La relazione positiva tra vantaggio competitivo e profitto economico è, infatti, pienamente coerente con i risultati dell'analisi in oggetto.

Richiamando il concetto di svantaggio competitivo e di profitto economico di sistema si è infatti dimostrato come:

1. a parità di ogni altra condizione un'impresa che benefici di una specifica posizione di vantaggio riesca ad ottenere un profitto economico positivo maggiore rispetto a quello che avrebbe ottenuto non beneficiando della posizione di vantaggio;
2. in determinate situazioni (quando le condizioni strutturali non sono favorevoli e a livello di sistema non si genera profitto economico positivo) l'eventuale profitto conseguito dall'impresa sia interamente riconducibile al possesso di un vantaggio competitivo.

Il tema riguardante la relazione esistente fra vantaggio competitivo e sovra redditività è piuttosto spinoso e questa ricerca non ha certo la presunzione di

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

esaurirlo in modo assoluto. Questo lavoro vuole piuttosto essere un valido punto di partenza per un sentiero di ricerca volto ad approfondire e verificare, anche attraverso analisi empiriche, la comprensione:

- dei confini definatori dei concetti di vantaggio, svantaggio competitivo e sovra redditività;
- del loro significato economico e
- delle condizioni alla base della loro esistenza e manifestazione.

BIBLIOGRAFIA

- ABELL, D. F., *Defining the Business, The starting Point of Strategic Planning*, Prentice Hall, Englewood Cliffs N.J., 1980.
- AIROLDI, G., BRUNETTI, G., CODA, V., *Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994.
- AMADUZZI, A. *L'azienda nel Suo Sistema e nei Suoi Principi*, Utet, Torino, 1992.
- *L'Azienda nel Suo Sistema Operante*, Utet, Torino, 2002.
- AMIT, R., SCHOEMAKER, P.J.H., *Strategic Assets and Organizational Rent*, in "Strategic Management Journal", 14, 1993, pp. 33-46.
- ANSOFF, H.I., *Corporate Strategy*, Mc Graw Hill, New York, 1965.
- AREND, R.J., *Revisiting the Logical And Research Considerations of Competitive Advantage*, in "Strategic Management Journal", 24, 2003, pp. 279-284.
- BAIN, J.S., *Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936-1940*, in "Quarterly Journal of Economics", 3, 1951, pp. 293-324.
- *Barriers to New Competition*, Harvard University Press, Cambridge Massachusetts, 1956.
- BARNEY, J.B., *Types of Competition and the Theory of Strategy: Toward an Integrative Framework*, in "Academy of Management Review", 11, 1986, pp. 791-800.
- *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage* in "Journal of Management", 17, 1991, pp. 99-120.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- BERETTA ZANONI, A., *Strategia e Politica Aziendale negli Studi Italiani e Internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 1997.
- *Il Valore delle Risorse Immateriali. Equilibrio Economico-Aziendale, Beni Immateriali e Risorse Intangibili*, Il Mulino, Bologna, 2005.
- *Strategia Aziendale. Teoria e Processi Decisionali*, Cedam, Padova, 2008.
- *Accounting For Goodwill*, Routledge, London, 2009 (in corso di stampa).
- BERETTA ZANONI, A., CAMPEDELLI, B., *Economia dell'impresa. Governo e controllo*, Il Mulino, Bologna, 2007.
- BERTINI, U., *Introduzione allo Studio dei Rischi nell'Economia Aziendale*, Colombo Cursi Editore, Pisa, 1969.
- BETTIS, R.A., *Risk Considerations in Modeling Corporate Strategy* in "Academy of management Proceedings", 1982, pp. 22-25.
- BREALEY, R.A., MYERS, S.C., *Principi di Finanza aziendale*, Mc Graw Hill, Milano, 1990.
- CASTANIAS, R., HELFAT, C.E., *Management Resources and Rents*, in "Journal of Management", 17, 1991, pp. 155-171.
- CAVALIERI, E., *Organizzazioni Produttive, Aziende e Imprese: Considerazioni di Carattere Istituzionale*, vol. I, Giappichelli, Torino, 2005.
- CATTANEO, M., *Principi di Valutazione del Capitale d'Impresa*, Il Mulino, Bologna, 1998.
- CAVES, R.E., PORTER, M.E., *From Entry Barriers to Mobility Barriers*, in "Quarterly Journal of Economics", 91, 1977, pp. 241-262.
- CHAMBERLIN, E.H., *The Theory of Monopolistic Competition*, Harvard University Press, Cambridge Massachusetts, 1933.
- CHANDLER, A.D., *Strategy and Structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise*, M.I.T. Press, Cambridge Massachusetts, 1962.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- COCKBURN, I.M., R.M.HENDERSON., STERN, S., *Untangling the Origins of Competitive Advantage* in “Strategic Management Journal”, 21, 2000, pp. 1123-1145.
- CODA, V., RUSSO P., *Fisiologia e Patologia nella Creazione di Valore* in “Competizione globale e sviluppo locale tra etica e innovazione”, Atti del XV Convegno AIDEA, Giuffré Editore, Milano, 2003.
- COLLINS D.J., MONTGOMERY C.A., *Competing on Resources* in “Harvard Business Review”, July-August, 2008, pp. 140-150.
- COPELAND, T.E., KOLLER, T., MURRIN, J., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley and Sons, New York, 1990.
- CROOK, T.R., KETCHEN D.J., COMBS J.G., TODD S.Y., *Strategic Resources and Performance a Meta-Analysis* in “Strategic Management Journal”, 29, 2008, pp.1141-1154.
- DAMORADAN, A., *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*, Stern School of Business, New York University, 2006.
- DEZZANI, F., *Rischi e Politiche d’Impresa*, Giuffré Editore, Milano, 1971.
- DONNA, G., *La Creazione di Valore nella Gestione dell’Impresa*, Carocci Editore, Roma, 1999.
- FACCIPIERI, S., *Concorrenza Dinamica e Strategie di Impresa*, Cedam, Padova, 1988.
- FERRERO, G., *Istituzioni di Economia d’Azienda*, Giuffré Editore, Milano, 1968.
- FREEMAN, R.E., *Strategic Management: a Stakeholders Approach*, Pitman, Boston, 1984.
- FREEMAN, R.E., GILBERT D.R., *Corporate Strategy and the Search for Ethics*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1988.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- GILLIES, D., GIORELLO, G., *La Filosofia della Scienza*, Editori Laterza, Roma, 2006.
- GIANNESI, E., *Le Aziende di Produzione Originaria*, vol.I, *Le Aziende Agricole*, Corsi Editore, Pisa, 1960.
- GRANT, R., *The Resource-Based Theory of Competitive Advantage* in “California Management Review”, 33, 1991, pp.114-135.
- *Contemporary Strategy Analysis*, Blackwell, Malden Massachusetts, 1998.
- HAMBRICK, D., *Top Management Teams: Key to Strategic Success*, in “California Management Review”, 30, 1987, pp.88-108.
- HAMEL, G., PRAHALAD, C.K., *The Competence of Corporation* in “Harvard Business Review”, 68, 1990, pp. 79-91.
- HUNT, M., *Competition in the Major Home Appliance Industry, 1960-1970*. PhD. Dissertation, Business Economic Committee, Harvard University, 1972.
- KLEIN, B., CRAWFORD, R.G., ALCHIAN, A., *Vertical Integration, Appropriable Rents and the Competitive Contracting Process*, in “Journal of Law and Economics”, 21, 1978, pp. 297-326.
- KNIGHT F. H., *Risk, Uncertainty and Profit*, Kelley, 1921.
- KOUTSOYANNIS, A., *Microeconomica*, Etas Libri, Milano, 1981.
- LIPPMAN, S., RUMELT, R., *Uncertain Imitability: an Analysis of Interfirm Differences in Efficiency under Competition*, in “Bell Journal of Economics”,13, 1982, pp. 418-438.
- MAHONEY, J.T., PANDIAN, J.R., *The Resource Based View Within the Conversation of Strategic Management*, in “Strategic Management Journal”, 13, 1992, pp.363-380.
- MASSARI, M., ZANETTI, L., *Valutazione Finanziaria*, McGrawHill, Milano, 2004.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- NELSON R., WINTER S., *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Harvard university Press, Cambridge Massachusetts, 1982.
- NEWMAN, H.H., *Strategic Groups and the Structure Performance Relationship* in “The Review of Economics and Statistics”, 60, 1978, pp. 417-427.
- NEWBERT, S.L., *Value, Rareness, Competitive Advantage and Performance: a Conceptual-Level Empirical Investigation of the Resource – Based View of the Firm* in “Strategic Management Journal”, 29, 2008, pp. 745-768.
- ONIDA, P., *Le Discipline Economico-Aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 1951.
- PENROSE, E.T., *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, London, 1959.
- PETERAF, M.A., *The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View*, in “Strategic Management Journal”, 14, 1993, pp. 179-191.
- POPPER K.R., *Logik der Forschung*, Springer, Wien, 1935; traduzione italiana *La Logica della Scoperta Scientifica*, Einaudi, Torino, 1970.
- *Conjectures and Refutations*, Routledge & Kegan Paul, London, 1963; traduzione italiana *Congetture e Confutazioni*, Il Mulino, Bologna, 1985.
- PORTER, M.E., *The Structure within Industries and Companies' Performance* in “The Review of Economics and Statistics”, 61, 1979, pp. 214-227.
- *Competitive Strategy-Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, The Free Press, New York , 1980.
- *The Contribution of Industrial Organization to Strategic Management*, in “Academy of Management Review”, 6, 1981, pp. 609-620.
- *Competitive Advantage*, The Free Press, New York, 1985.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- *Towards a Dynamic Theory of Strategy*, John Wiley and Sons, Ltd, New York, 1991.
- *La Strategia Competitiva. Analisi per le Decisioni*, Editrice Compositori, Bologna, 1997; titolo originale *Competitive Strategy-Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, The Free Press, New York, 1980.
- POWELL, T.C., *Logical and Philosophical Considerations*, in “Strategic Management Journal”, 22, 2001, pp. 875-888.
- *The Philosophy of Strategy*, in “Strategic management Journal”, 23, 2002, pp.873-880.
- *Strategy Without Ontology*”, in “Strategic Management Journal”, 24, 2003, pp. 285-291.
- RUMELT R., *Towards a Strategic Theory of the Firm*, in Lamb R. (Ed) *Competitive Strategic Management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1984.
- RUMELT R.P., SCHENDEL D., TEECE D., *Fundamental Issues in Strategy*, Harvard University Press, Cambridge Massachusetts, 1994.
- RUISI, M., *Analisi Strategica. Per una Ricerca delle Determinanti del Successo Aziendale*, Giuffré Editore, Milano, 2005.
- RUSSO, P., *Le Determinanti del Valore dell’Impresa*, Egea, Milano, 2000.
- SANCHEZ, R., *Building Blocks for Strategy Yheory: Resources, Dynamic Capabilities and Competence*, in H.W. Volberda, T. Elfring *Rethinking Strategy*, Sage Publication, London, 2001.
- SCHMALENSEE, R., *Do Markets Differ Much?* in “American Economic Review”, 75, 1985, pp. 341-351.
- TEECE, D., *Economic Analysis and Strategic Management*, in “California Management Review”, 3, 1984, pp. 87-110.

FALSIFICAZIONE DELLA RELAZIONE ESISTENTE FRA
VANTAGGIO COMPETITIVO E SOVRA REDDITIVITÀ

- *Contributions and Impediments of Economic Analysis to the Study of Strategic Management*, in J.W. Fredrickson, *Perspectives on Strategic Management*, Harper & Row, New York, 1990.
- *Explicating Dynamic Capabilities: the Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance*, in “Strategic Management Journal”, 28, 2007, pp. 1319-1350.
- TEECE, D.J., PISANO, G., SCHUEN A., *Dynamic Capabilities and Strategic Management* in “Strategic Management Journal”, 18, 1997, pp.509-533.
- TESSITORE, A., *Documenti Predisposti a Supporto del Gruppo di Lavoro sulla “Cultura Aziendale”* in SIDREA Appunti per un Dibattito sulla Cultura Aziendale, Testo non in Commercio, SIDREA, 2007.
- VERNIZZI, S., *Raggruppamento Strategico e Area Strategica d’Affari: un Possibile Accostamento”* in Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale, Marzo-Aprile, 2007.
- WERNERFELT, B., *A Resource –Based View of the Firm*, in “Strategic Management Journal”, 5, 1984, pp. 171-180.
- WIGGINS, R.R., RUEFLI, T.W., *Sustained Competitive Advantage: Temporal Dynamics and the Incidence and Persistence of Superior Economic Performance*, in “Organization Science”, 13, 2002, pp. 82-105.
- WINTER, S., *Knowledge and Competence as Strategic Assets* in D.J. Teece D.J., *The Competitive Challenge*, Ballinger, Cambridge Massachusetts, 1987.
- ZAPPA, G., *Le Produzioni nell’ Economia delle Imprese*, Giuffré Editore, Milano, 1957.
- ZOTT, C., *Dynamic Capabilities and the Emergence of Intraindustry Differential Firm Performance: Insights from a Simulation Study*, in “Strategic Management Journal”, 24, 2003, pp.97-125.