

## Introduzione

Il concetto di sinergia è da tempo noto ed utilizzato, seppur alle volte con terminologie diverse, nella Dottrina aziendale italiana e internazionale.

Negli ultimi decenni, il termine “sinergia” – peraltro in alcuni casi utilizzato con significato non sempre omogeneo – ha avuto una diffusione assai ampia ed è oggi presente in gran parte degli scritti e dei lavori di strategia e politica aziendale.

A ben vedere, sul tema si segnalano casi e applicazioni specifiche caratterizzate sia da una spiccata profondità di pensiero, sia da elevati connotati tecnici e concreti.

Del resto, le maggiori operazioni di natura strategica che hanno caratterizzato lo sviluppo delle aziende e dei mercati in questi ultimi anni sono state descritte agli analisti dai *manager* e dagli *advisor* coinvolti proprio partendo dal “valore delle sinergie” da esse generato. Un valore il più delle volte analiticamente e quantitativamente determinato, spesso sintesi di dettagliate valutazioni economico-finanziarie.

Ma come spesso accade – del resto mi sembra che un processo e una “sorte” analoga siano toccati al termine “strategia” – la diffusione di un vocabolo spesso anticipa e non sempre si accompagna ad una parallela ed adeguata riflessione sui principali aspetti e sulle potenzialità che caratterizzano il concetto sottostante.

Così mi pare che anche il concetto di sinergia abbia subito una sorta di “volgarizzazione” che ne ha, in molti casi, sfumato anziché sviluppato la valenza scientifico-concettuale e la portata empirico-applicativa.

Quando un concetto si diffonde rapidamente, talvolta in modo “atecnico” e il suo uso diviene quasi una “moda”, finisce per rappresentare un po’ di tutto, ma – conseguentemente – rischia di perdere la sua utilità sia normativa che pratico-operativa.

Da un esame della Dottrina economico-aziendale sul tema è possibile rilevare, come anticipato, che le sinergie sono prevalentemente analizzate negli studi di strategia, ma trovano spazio ed approfondimento anche negli studi di finanza aziendale.

Nella maggior parte dei casi, tuttavia, rappresentano una parte all’interno degli scritti specificamente dedicati alle cosiddette “strategie di sviluppo per vie esterne”, in particolare fusioni e acquisizioni.

Più di rado, invece, acquisiscono una propria autonomia e sono elevate a privilegiato oggetto di studio.

In questo lavoro mi sono proposto proprio di studiare le sinergie aziendali, fornendo un lavoro sistematico e a “tutto tondo” e tentando di cogliere le ampie potenzialità insite in un concetto sovente approcciato per finalità specifiche e per analisi circoscritte.

La presente edizione, che recepisce i nuovi contributi della letteratura, si aggiorna in modo rilevante anche a seguito del dibattito e delle riflessioni che il sottoscritto ha ricavato confrontandosi con i Docenti e in importanti Università europee, nonché per mezzo dei ritorni ai lavori – in taluni sostenuti da apposite indagini, questionari ed interviste – che nel tempo ho pubblicato, anche in riviste e con editori di rilievo internazionale. A questo, si uniscono importanti esperienze empiriche e un costante confronto con i manager e gli operatori coinvolti in processi di M&A.

Il tutto, integrato e unito ad ulteriori e nuovi spunti di analisi e approfondimenti, trova collocazione in un lavoro che intende fornire una prospettiva sistematica allo studio delle sinergie.

Così, dopo aver approfondito ed esaminato il concetto stesso di sinergia, mi sono domandato: in che rapporto si pongono le sinergie rispetto alla finalità aziendale? È possibile “costruire” e articolare uno schema di analisi completo e sistematico delle sinergie? È possibile capire quali sono le principali logiche e metodologie gestionali per generare sinergie? E ancora: “dove” e “come” si manifestano, tanto nello spazio quanto nel tempo, le interrelazioni sinergiche? Quantitativamente, è possibile determinare il valore economico delle sinergie? E, in caso affermativo: quali sono le metodologie proposte in dottrina, quali quelle maggiormente adoperate dalla pratica? Come individuarne nuovi possibili sviluppi ed evoluzioni?

Per rispondere a questi interrogativi ho intrapreso un percorso di ricerca che, nel presente lavoro, è stato strutturato in quattro capitoli.

Nel Capitolo I, dopo aver descritto e definito le sinergie, ho esaminato qual è il rapporto che le avvince in modo inscindibile al grado di sistematicità della combinazione economica, all'economicità ed all'equilibrio economico durevole, finalità istituzionale dell'azienda.

Sono così passato, nel Capitolo II, ad esaminare le sinergie nell'ambito della gestione strategica e, attraverso gli elementi che caratterizzano il processo di governo, il concetto di vantaggio competitivo e quello di formula strategica, ho proposto uno schema di analisi all'interno del quale le sinergie, seppur articolate in livelli e distinte per tipologia e rilevanza, vengono “ordinate” a sistema.

Il percorso di indagine e ricerca mi ha portato, poi, nel Capitolo III ad affrontare “dove” e “come” si formano le sinergie, legando la generazione delle potenzialità sinergiche ai percorsi di sviluppo dell'azienda.

Il lavoro è proseguito attraverso un approfondimento degli strumenti tipici della gestione strategica che, con i dovuti accorgimenti e affinamenti, sono proposti per essere utilmente adoperati nell'analisi, nell'individuazione, nella rappresentazione e nella gestione delle sinergie.

Infine, ho dedicato il Capitolo IV alle modalità ed alle tecniche di valutazione delle sinergie, nella convinzione che la determinazione del loro valore economico-finanziario rappresenta un elemento essenziale per completare lo schema di analisi.

Non posso non ricordare e ringraziare gli amici, i colleghi, i manager e gli imprenditori che su questi temi hanno “sinergicamente” discusso e si sono confrontati

con me. Le loro significative esperienze e le loro riflessioni mi hanno fornito spunti importanti per la realizzazione di questo nuovo lavoro. Il contributo e il confronto con Raffaele Fiorentino sono stati importantissimi nel dare vita a questa seconda edizione. Rosita Capurro ha impiegato e dedicato un po' del suo tempo a questo progetto, consentendogli progressivamente di superare anche le sue ultime barriere. A loro va un grazie particolare e con loro voglio dividere, ove ce ne siano, i meriti. Degli errori, dei problemi e delle manchevolezze resto e voglio essere, invece, io l'unico responsabile.

Infine, i sorrisi, l'affetto e la pazienza di mia moglie, dei miei figli e dei miei genitori sempre mi accompagnano e sostengono, giorno dopo giorno, viaggio dopo viaggio, chilometro dopo chilometro, pagina dopo pagina. Adesso che queste pagine sono divenute libro, si meritano la dedica principale e il grazie più bello.

STEFANO GARZELLA

Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

Napoli, ottobre 2019



# Capitolo I

## Le sinergie nell'economia dell'azienda

**SOMMARIO:** 1.1. Il sistema d'azienda e le sinergie. – 1.2. Il governo delle sinergie e grado di sistematicità dell'azienda. – 1.3. Verso una gestione strategica delle sinergie.

### 1.1. Il sistema d'azienda e le sinergie

Lo sviluppo economico-sociale, attraverso il quale l'uomo tenta di soddisfare bisogni che continuamente si rigenerano rinnovandosi, trova nell'azienda il suo principale elemento caratterizzante<sup>1</sup>.

Ad essa possono essere ricondotti, nel loro combinarsi a sistema, i processi di acquisizione, trasformazione, vendita e rigenerazione delle risorse che qualificano la gestione della singola azienda e nel loro insieme danno vita ed alimentano la stessa dinamica economico-sociale<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Scrive Bertini: "L'azienda costituisce l'espressione più elevata del comportamento umano sul piano economico. Essa è istituzione sociale in quanto creata dagli uomini per il soddisfacimento di finalità umane nel contesto della collettività organizzata". U. BERTINI, *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Torino, Giappichelli, 1990, p. 34. Il Ceccherelli, da parte sua, nello spiegare il legame che unisce il fenomeno aziendale all'ambiente socio-economico di cui è parte scrive: "Il fenomeno aziendale può essere chiarito solo partendo dall'uomo e giungendo alla società". A. CECCHERELLI, *Economia Aziendale*, Firenze, Barbera, 1948, p. 53.

<sup>2</sup> Per Giannessi l'azienda "può essere intesa come una unità elementare dell'ordine economico-generale, dotata di vita propria e riflessa, costituita da un sistema di operazioni, promanante dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione di forze interne ed esterne, nel quale i fenomeni della produzione, della distribuzione e del consumo vengono predisposti per il conseguimento di un determinato equilibrio economico, a valere nel tempo". E. GIANNESSE, *Appunti di Economia aziendale*, Pisa, Pacini, 1970, pp. 10-11. Al riguardo scrive il Bertini: "Per le interconnessioni esistenti, di fronte ad ogni rapporto che l'azienda instaura con il proprio ambiente si determinano reazioni a catena in tutto il corpo sociale. È come se si mettesse in moto un meccanismo che fa ruotare ciascuna componente elementare su se stessa, alimentando, al tempo medesimo, il sistema sociale nel suo complesso. Esso costituisce il fondamento e il presupposto della dinamica sociale". U. BERTINI, *Il sistema d'azienda*, cit., pp. 83-84. Secondo Amaduzzi: "L'eco-

Nel corso degli studi economico-aziendali sono state infatti proposte numerose e talvolta difformi definizioni di azienda.

L'azienda rappresenta ora "la cellula" o "unità elementare" del sistema economico, ora "un fenomeno economico destinato a perdurare", ora la "somma dei fenomeni, o negozi, o rapporti da amministrare"<sup>3</sup>.

In linea di massima, tuttavia, ci pare che l'evoluzione degli studi epistemologici consenta di riportare ciascuna di tali definizioni, in modo più o meno diretto e intuitivo, al concetto di sistema<sup>4</sup>.

L'azienda come fenomeno sistemico, del resto, è ben riconoscibile sebbene con diversa consapevolezza e con una correlata diversa concettualizzazione già negli scritti degli aziendalisti del primo novecento e, più in generale, negli studi e nelle scienze sociali<sup>5</sup>.

Più di recente, riflettendo sul "sistema d'azienda", il Bertini afferma che "il principio di coordinazione che sovrintende tutte le manifestazioni della vita aziendale, fa sì che materiali, impianti, lavoro umano e denaro si plasmino nell'unità spazio-temporale della gestione. Lo stretto vincolo di complementarità è rafforzato da un modello di impiego che tende a legare questi elementi in un tutto unico e inscin-

---

nomia d'impresa, che ha vita con lo scambio, è, nel suo particolare fine, creatrice del mercato". A. AMADUZZI, *Studi di economia aziendale*, Roma, Edizioni Kappa, 1995, p. 277. Così il Coda nell'evidenziare il ruolo che l'azione aziendale determina o può determinare nel definire i tratti principali della dinamica economica, afferma che: "possono essere informate a logiche di adattamento ai mutamenti ambientali in atto oppure a logiche imprenditoriali così innovative che, mentre imprime un nuovo corso alla vita dell'azienda, contribuiscono alla creazione di un ambiente per certi aspetti 'nuovo'". V. CODA, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Torino, Utet, 1988, p. 12. Così Scott: "Nell'insistere sull'importanza critica e pervasiva delle influenze ambientali sulle forme organizzative e sulle loro modalità operative, non dobbiamo però assumere che questa relazione casuale proceda in una sola direzione. Le organizzazioni sono sì influenzate dai loro ambienti, ma li condizionano a loro volta". R.W. SCOTT, *Le organizzazioni*, Bologna, Il Mulino-Prentice Hall International, 1994, p. 41.

<sup>3</sup> Cfr. F. BESTA, *La Ragioneria*, Milano, Vallardi, 1920, p. 3; G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Milano, Giuffrè, 1957, p. 37; A. CECCHERELLI, *Economia aziendale*, cit., p. 51; E. GIANNESI, *Appunti*, cit., p. 11; A. RIPARBELLI, *Correlazioni e interdipendenze tra organismi aziendali*, Genova, Colombo Cursi, 1962, p. 11; A. AMADUZZI, *Studi*, cit., p. 42.

<sup>4</sup> Si confrontino per un primo inquadramento L. VON BERTALANFFY, *Problems of General Systems Theory*, in "General System Theory: A New Approach to Unity of Science, Human Biology", 1951; B. PASCAL, *Pensieri*, Milano, Mondadori, 1968, p. 161 ss.; E. MORIN, *Il metodo. Ordine, disordine, organizzazione*, Milano, Feltrinelli, 1994, p. 160 ss.; C. MASINI, *Lavoro e risparmio. Economia d'azienda*, Torino, Utet, 1992, p. 31; B. JOSSA, *Teoria dei sistemi economici*, Torino, Utet, 1989, p. 34; U. BERTINI, *Il sistema d'azienda*, cit.; F. SUPERTI FURGA, *Osservazioni sulla logica operativa dei sistemi aziendali integrati*, Milano, Giuffrè, 1971, p. 26.

<sup>5</sup> Cfr. G. ZAPPA, *Tendenze nuove negli studi di ragioneria – Discorso inaugurale Anno Accademico 1926-1927*, Milano, Istituto Editoriale Scientifico; A. AMADUZZI, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Torino, Utet, 1953; Più recentemente E. GIANNESI, *Appunti*, cit.; U. BERTINI, *Il sistema d'azienda*, cit.

dibile, concepito in vista di un risultato che deve presentare, a parità di altre condizioni, il più alto grado di economicità”<sup>6</sup>.

Il sistema, come concetto e schema di analisi, caratterizza, infatti, gran parte degli scritti dei nostri Maestri e si sviluppa nelle sue molteplici potenzialità: dai modelli meccanicistici a quelli organicistici; da quelli sociali tradizionali a quelli cognitivi, e così via<sup>7</sup>.

L’approccio sistemico si mostra come il più diffuso ed adatto per indagare la realtà aziendale, per comprenderne “le condizioni di esistenza e le manifestazioni di vita”<sup>8</sup>.

Per quanto di interesse in questo scritto, ci preme evidenziare che il concetto di sistema si pone come sovra-concetto in grado di sintetizzare le definizioni di azienda testé richiamate, facendone propri i tratti essenziali e riconducendole ad unità.

Proprio sul concetto di sistema, sulla sua portata normativa e pragmatica assieme, faremo leva per approfondire lo studio delle sinergie aziendali, principale oggetto di analisi del presente lavoro.

Ci pare, peraltro, che i due concetti, sistema e sinergie, siano tra di loro inscindibili; poiché nella maggior parte dei casi non è pensabile un sistema che non sviluppi sinergie, né sinergie senza la presenza di un sistema.

Volendo procedere più gradualmente nella trattazione e nell’approfondimento di quanto detto, è possibile rilevare che un sistema è rappresentato da un insieme di elementi tra di loro collegati da una serie di relazioni non casuali, cioè organizzate<sup>9</sup>.

Scomponendo e analizzando nei suoi singoli aspetti qualificanti questa prima, seppur generale, definizione, è possibile individuare e riconoscere gli aspetti qualificanti di un sistema.

---

<sup>6</sup> Cfr. U. BERTINI, *Il sistema d’azienda*, cit., p. 123.

<sup>7</sup> Cfr. a titolo di esempio A. RIPARBELLI, *Correlazioni*, cit.; A. CECCHERELLI, *Economia aziendale*, cit.; A. AMADUZZI, *L’azienda nel suo sistema*, cit.; G. CATTURI, *Produrre e consumare. Ma come?*, Padova, Cedam, 1990; R. CAFFERATA, *Sistemi, ambiente e tecnologia. Come si integrano la continuità e il mutamento dell’impresa*, Torino, Giappichelli, 1988, p. 76 ss.; S. VICARI, *L’impresa vivente. Itinerario di una diversa concezione*, Milano, Etas, 1991.

<sup>8</sup> Cfr. G. ZAPPA, *Le produzioni nell’economia delle imprese*, cit., p. 54. Secondo Amaduzzi per la “conoscenza dell’unitaria amministrazione dell’azienda” A. AMADUZZI, *L’azienda nel suo sistema*, cit., p. 35; lo stesso Amaduzzi ancor prima affermava: “il sistema aziendale, come sistema unitario, è oggetto dell’economia aziendale, la quale studia come le azioni svolte dalle componenti del sistema possano raggiungere con impiego economico dei mezzi, e facendo verificare condizioni di tendenziale e prospettico equilibrio, nel decorrere del tempo, l’obiettivo globale che l’azienda si propone”. A. AMADUZZI, *Il sistema aziendale e i suoi sottosistemi*, in “Rivista italiana di ragioneria e economia aziendale”, n. 1, 1972, p. 3 ss.

<sup>9</sup> Parlando dei sistemi sociali scrive Cafferata: “si definisce propriamente sistema un insieme non sconnesso (ordinato) di parti e di relazioni tra parti [...] Si è detto insieme di parti e, al tempo stesso, insieme orientato al raggiungimento di un fine [...] Si è detto, altresì, che lo stesso insieme è una totalità non solo di parti, ma anche di relazioni tra parti”. R. CAFFERATA, *Sistemi, ambiente e tecnologia*, cit., p. 19.

In sintesi e in prima battuta, ci pare che gli aspetti che possono qualificare un sistema sono:

- gli elementi;
- le relazioni tra gli elementi;
- l’organizzazione delle relazioni tra gli elementi.

Convinti che elementi, relazioni tra elementi ed organizzazione delle relazioni sono i caratteri tipici di ogni sistema, riteniamo necessario qualificare ulteriormente il sistema d’azienda per esser in grado di approfondirli nello specifico e sviluppare efficacemente lo studio delle sinergie.

Nell’ambito della teoria dei sistemi, l’azienda è concettualizzata tra i sistemi sociali, contraddistinguendosi per la sua finalità economica.

I suoi caratteri principali, come evidenziato dalla dottrina, sono pertanto quelli propri dei sistemi sociali, tra i quali spiccano la duratura capacità entropica, il sincretismo, la pluralità degli elementi decisionali, l’apertura, il dinamismo e la teleologicità<sup>10</sup>.

La presa di coscienza di tali tratti rende evidenza della complessità del sistema aziendale, tanto nel suo aspetto strutturale quanto in quello dinamico-gestionale in senso stretto.

La consapevolezza di trovarci di fronte, studiando l’azienda, ad un sistema relativamente aperto e dinamico impone poi ulteriori precisazioni e approfondimenti<sup>11</sup>.

Principalmente, con riferimento all’apertura del sistema, si pone l’attenzione sul-

---

<sup>10</sup> Ferrero qualifica l’impresa come un “sistema” che risulta formato “da un coordinato insieme, vale a dire un insieme di elementi complementari o, in altri termini, un insieme di elementi in interazione, formanti un ‘complesso’ unitario”. Analizzandone i caratteri evidenzia: “A) L’impresa come ‘sistema sociale’, [...] B) come ‘sistema teleologico [...] ‘non spontaneo’, [...] C) come ‘sistema aperto’ e” pertanto che “1) Attinge energie dall’ambiente circostante [...]; 2) trasforma opportunamente questi ‘inputs’ [...]; 3) Tende a contrastare processi antropici [...]; 4) deve essere dotato di sufficiente omeostasi [...]; 5) Per mantenere un equilibrio dinamico deve saper disporre di un meccanismo di ‘autoregolazione’ [...]; 6) Come tutti i ‘sistemi aperti’, deve tendere ad accrescere il proprio grado di differenziazione ed il livello di organizzazione, conformemente al suo processo di sviluppo, diventando così sempre più ‘complessa’ [...]; E) come ‘sistema dinamico’ [...]; F) Articolato in sub sistemi ‘funzionalmente connessi’. [...] L’impresa, infatti, essendo articolata in subsistemi cofinalizzati, si atteggia a sistema dotato di ‘equifinalità’”. Per approfondimenti sui punti richiamati si vedano G. FERRERO, *Impresa e Management*, Milano, Giuffrè, 1987, p. 7 ss.; S. GARZELLA, *I confini dell’azienda. Un approccio strategico*, Milano, Giuffrè, 2000, p. 13 ss.; S. SCIARELLI, *Il sistema d’impresa*, Padova, Cedam, 1994, p. 14 ss.; N. LUHMANN, *Sistemi sociali. Fondamenti di una teoria generale*, Bologna, Il Mulino, 1990; M. RISPOLI, *Sviluppo dell’impresa e analisi strategica*, Bologna, Il Mulino, 1998, p. 18 ss.

<sup>11</sup> “Le condizioni operative di base della gestione aziendale [...] non sono [...] immutabili nel tempo: al contrario, esse [...] hanno una loro sia pur lenta dinamica”. U. BERTINI, *Scritti di politica aziendale*, Torino, Giappichelli, 1995, p. 101. Sui caratteri dei sistemi sociali si veda anche R. CAFFERATA, *Sistemi, ambiente e tecnologia*, cit., cap. I.

l'importanza di comprendere e studiare anche le relazioni che avvengono gli elementi del sistema e la loro organizzazione ad elementi e ad altri sistemi esterni (ambiente). Diviene poi importante anche la comprensione e la gestione della mutevole e permeabile zona di confine tra il sistema e l'ambiente esterno.

Gli elementi – fattori costitutivi<sup>12</sup> – che compongono l'“azienda sistema” sono da tempo oggetto di studio e ricomposti nelle due grandi categorie di “capitale” e “lavoro”<sup>13</sup>.

Mentre il primo trova nel denaro il fattore generico che si specifica attraverso il processo di acquisizione e produzione in senso stretto, trasformandosi di volta in volta in impianti, immobili, macchinari, materie e così via; il secondo – il lavoro – richiama l'azione e il ruolo del fattore umano nella gestione aziendale.

Le relazioni e l'organizzazione degli elementi che assicurano all'azienda un'esistenza durevole e non transeunte è cosa tutt'altro che scontata ed esprime, di fatto, la materializzazione delle doti imprenditoriali, manageriali e tecnico-operative del sistema umano aziendale<sup>14</sup>.

Del resto, il rapporto azienda-ambiente, comunque lo si affronti, in senso spaziale o temporale, rimanda a coloro che di tale rapporto sono i principali artefici e responsabili.

L'azienda, come abbiamo avuto modo di sottolineare, rappresenta un sistema

---

<sup>12</sup> Sui concetti fattore, risorsa e competenza si vedano S. BIANCHI MARTINI, *Introduzione all'analisi strategica*, Pisa, Il Borghetto, 2005, p. 88 ss.; M. BRUNI-A. GARZONI, *Risorse e competenze aziendali nella sostenibilità del vantaggio competitivo*, in E. MOLLONA (a cura di), *Strategia a livello di area di affari*, Milano, Egea, 1999; S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inesprese”*, Torino, Giappichelli, pp. 88-89, nota 47.

<sup>13</sup> Caramiello, nello studiare la relazione tra il lavoro e il capitale, afferma: “Il lavoro assume la posizione di elemento soggettivo, attivo; il capitale, di contro, la posizione di elemento oggettivo, passivo. [...] il lavoro è l'agente mentre il capitale è lo strumento [...] Il lavoro, dunque, ‘agisce’ sul capitale: prima mediante le decisioni, quindi mediante le operazioni che ne conseguono”. C. CARAMIELLO, *L'azienda*, Milano, Giuffrè, 1993, p. 43.

<sup>14</sup> Afferma Bertini: “Il processo di conversione del sistema delle idee in sistema di operazioni è riconducibile direttamente al ‘modo di fare azienda’ e investe il sistema umano nella sua più ampia e complessa articolazione, con il totale coinvolgimento delle sue componenti: a cominciare dal soggetto economico, per proseguire con il sistema del ‘management’ e, infine, chiamando in causa la ‘tecnostuttura’. Il soggetto economico agisce in questo processo prima in veste di ‘conduttore’, nella formazione del giudizio e nella presa delle decisioni, e quindi, in sede di attuazione delle operazioni, in veste di ‘supervisore’ [...] Il sistema del *management* è pertanto garante della coerenza del sistema delle operazioni rispetto alle decisioni [...] La tecnostuttura è l'elemento determinante nella fase finale del processo, essendo ad essa demandata la realizzazione delle operazioni” U. BERTINI, *Scritti*, cit., p. 20 ss. Sull'articolazione della struttura aziendale e sui sottosistemi della proprietà, del soggetto economico, del *management* e della tecnostuttura si veda anche i noti scritti di Henry Mintzberg: H. MINTZBERG, *The Structure of Organization*, Englewood Cliffs, N.J., Prentice Hall, 1979 e H. MINTZBERG, *Structures in Fives. Designing Effective Organization*, Englewood Cliffs, N.J., Prentice Hall, 1983.

non spontaneo; la sua nascita, il suo caratterizzarsi, evolversi e perdurare nel tempo derivano dalle idee, prima, dalle decisioni e dalle operazioni degli uomini che sono impegnati a vario titolo nella gestione, poi<sup>15</sup>.

Non ci pare azzardato, pertanto, affermare che soltanto risalendo alle motivazioni sovrastanti la realizzazione e lo sviluppo dei sistemi sociali, nelle loro diverse tipologie e forme, sia possibile capirne le variabili qualificanti nelle diverse sfumature e di interpretarne andamenti e processi di sviluppo<sup>16</sup>.

Come sistema sociale, l'azienda vede la presenza di gruppi animati da interessi diversi e spesso conflittuali, ma la sua finalità economica, requisito essenziale per assicurarne la longevità, si pone come elemento di ordine superiore in grado di conferire unità al fenomeno aziendale.

Riteniamo, infatti, che le condizioni dell'economicità a valere nel tempo, ossia la capacità di remunerare adeguatamente e nel tempo tutti i fattori utilizzati, possano essere realizzate solo attraverso il processo di ricomposizione a sistema degli elementi, dei processi, delle funzioni e degli strumenti che scandiscono le attività della gestione aziendale e che, nel tempo, sono stati studiati, sviluppati ed approfonditi dalla dottrina italiana e internazionale<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> Analizzando il sistema umano d'azienda scrive Caramiello: "Le aziende – sappiamo – basano la loro esistenza sulla presenza di un insieme di persone, più o meno esteso e più o meno differenziato a seconda dei casi. Alcune persone trasmettono all'azienda un flusso di 'energie', [...], altre mettono a disposizione dell'azienda un complesso di 'mezzi' [...]. Le prime costituiscono l'organismo personale dell'azienda, dalle seconde discende la dotazione patrimoniale della stessa". C. CARAMIELLO, *L'azienda*, cit., p. 37. Bertini, approfondendo l'argomento afferma: "Chi determina il corso dell'azienda – scrive Bertini – non sono tutte le diverse classi di 'soggetti' impegnati nei processi produttivi, bensì una ristretta cerchia effettivamente in grado di incidere sulla vita del sistema economico". U. BERTINI, *Il sistema d'azienda*, cit., p. 41 e p. 18.

<sup>16</sup> "È nostro fermo convincimento – afferma Bertini – che la migliore spiegazione della dinamica aziendale, più che nella 'realtà' dei fatti che contraddistinguono le operazioni gestionali, possa essere ricercata nelle 'condizioni soggettive' che sovrintendono a tali operazioni e, quindi, in definitiva, nelle 'astrazioni' poste a fondamento delle idee che alimentano il sistema delle decisioni". U. BERTINI, *Scritti*, cit., p. 14.

<sup>17</sup> Giannessi sottolinea che la finalità dell'azienda, per la quale vengono predisposti ed organizzati i fenomeni ed i fattori della gestione, è rappresentata dal "conseguimento di un determinato equilibrio economico, a valere nel tempo". E. GIANNESSI, *Appunti*, cit., p. 10 ss. Nello stesso senso G. FERRERO, *Impresa e Management*, cit., p. 7 ss. Così, similmente, afferma Coda: "Le dimensioni istituzionali del finalismo dell'impresa sono tutte rilevanti. Tuttavia, non c'è dubbio che, fra di esse, quella economica assume e occupa in un certo senso una posizione centrale nel configurarsi del finalismo dell'impresa da un lato e delle motivazioni/obiettivi di fondo degli attori chiave dall'altro. Ciò si spiega ove si consideri che l'impresa è istituto fatto per produrre ricchezza e che proprio il tipo di rapporto che gli uomini – e, in particolare, gli attori-chiave – stabiliscono con la ricchezza (costituente la dotazione patrimoniale dell'impresa e che l'impresa man mano produce) è ciò che più connota e determina il configurarsi sia dei fini dell'impresa che delle motivazioni-obiettivi individuali. La centralità della dimensione economica è del resto evidente in tutto il dibattito scientifico [...]". V. CODA, *L'orientamento strategico*, cit., p. 160.

Queste considerazioni ed i legami che uniscono la sistematicità aziendale, le strategie e gli strumenti dell'analisi strategica, ci spingono ad approcciare il tema dell'analisi e della valutazione delle sinergie ricercando proprio gli elementi di unione nel pensiero aziendalista e nelle metodologie di gestione strategica utilizzate dalle stesse aziende.

Del resto gli scritti dei nostri Maestri sempre hanno dato evidenza della necessità, di ricondurre ad unità gli aspetti tipici della gestione, dell'organizzazione e delle rilevazioni, individuando nell'economicità l'elemento unificante oltretutto la finalità istituzionale dell'azienda.

L'ampia accezione del concetto di economicità accolta in questo scritto sembra poter risolvere la disputa sulla finalità dell'azienda e porsi come punto di incontro tra diversi filoni di pensiero sul tema.

Nell'esame degli studi sulle finalità aziendali<sup>18</sup> è possibile, infatti, richiamare chi individua nel profitto la vera finalità aziendale e ritiene la soddisfazione del cliente e degli altri *stakeholder* un mezzo indispensabile, ma solo un mezzo, per la realizzazione del fine profitto.

Vi è poi chi ritiene che il profitto al massimo rappresenti la finalità soltanto di "una parte" dell'azienda, la proprietà, e non sia adatto ad esprimere la finalità dell'azienda.

Su questa considerazione si inseriscono quindi gli ulteriori filoni di pensiero che, individuando nel *management* il nuovo soggetto forte del governo aziendale – in special modo nelle grandi imprese industriali e multinazionali – trovano nel rafforzamento del "potere" aziendale attraverso la presenza sul mercato e la soddisfazione del cliente il principale obiettivo della combinazione produttiva e, in un certo senso, la sua finalità istituzionale.

La finalità aziendale, già nelle parole di Galbraith diviene allora la massimizzazione delle vendite seppur nel mantenimento del minimo livello di profitto considerato adeguato<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Per un primo inquadramento si vedano: E. GIANNESI, *Appunti*, cit., p. 28 ss.; U. BERTINI, *Il sistema d'azienda*, cit., p. 41 ss.; R. FERRARIS FRANCESCHI, *Finalità dell'azienda e condizioni di funzionamento*, Pisa, Seu, 1985; V. CODA, *L'orientamento strategico*, cit., p. 160 ss., G. FERRERO, *Impresa e Management*, cit., p. 7 ss., G. CERIANI, *Lezioni di Economia Aziendale*, Padova, Cedam, 1995, p. 20 ss.; R.W. SCOTT, *Le organizzazioni*, cit., p. 39 e p. 35 ss., H.A. SIMON, *On the Concept of Organizational Goal*, in "Administrative Science Quarterly", 9 giugno 1964; J.S. COLEMAN, *Social Structure and Theory of Action*, a cura di P.M. BLAU, New York, Free Press, 1974, p. 76 ss.; K.E. WEICK, *Organizzare. La psicologia sociale dei processi cognitivi*, Torino, Isedi, 1976.

<sup>19</sup> J.K. GALBRAITH, *Gli obiettivi di un sistema industriale*, in I. ANSOFF, *La strategia d'impresa*, Milano, Franco Angeli, 1986, p. 243. Il pensiero dell'Autore sul tema della finalità delle organizzazioni è in realtà più complesso e articolato. In linea generale, peraltro, Galbraith afferma che "per qualsiasi organizzazione, come per qualsiasi organismo, l'obiettivo e il fine che si può presumere naturalmente prioritario è la sua stessa sopravvivenza". J.K. GALBRAITH, *ibidem*, p. 240.

Più recentemente, pare riproporsi con forza la prospettiva dell'azionista seppur reinterpretata negli aspetti più moderni della teoria del valore in un mercato che, almeno con riferimento ai flussi economico-finanziari, può oramai considerarsi globale.

L'unico modo per continuare ad attrarre capitali e, di conseguenza, poter assicurare la sopravvivenza della stessa azienda nel tempo sarebbe quindi, come detto, il perseguimento della massimizzazione del valore per l'azionista<sup>20</sup>.

Il problema sul finalismo aziendale e il dibattito, in questi termini, sarebbero però malposti e, siamo convinti, privi di una soluzione di una qualche utilità, tanto normativa quanto pragmatica.

La soluzione potrebbe invece essere individuata nella sintesi tra le diverse impostazioni e, come già anticipato, nella convinzione che, per quanto possa essere corretto attribuire una finalità ad un'organizzazione, essa non possa che essere individuata nella sua sopravvivenza<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Copeland, Koller e Murrin precisano che “i capitali vanno alla ricerca di buoni rendimenti” e scrivono: “Indipendentemente da quello che ciascuno di noi può pensare in merito ai diritti dei vari *stakeholders*, una cosa è certa: se non ricevono un rendimento equo che li compensi per il rischio che si sono assunti, i fornitori di capitali li esporteranno [...] alla ricerca di rendimenti migliori. [...] È facile vedere come si muovono i capitali se osserviamo il mondo dal punto di vista degli investitori. Se il rendimento sul capitale investito (Roic) è inferiore a zero, una società non è in grado di generare sufficiente liquidità per continuare l'attività e andrà in fallimento o dovrà essere sovvenzionata dal governo. Se il Roic è maggiore di zero, ma inferiore al costo medio ponderato del capitale, l'azienda può realizzare 'profitti', ma non fornirà un rendimento adeguato ai fornitori di capitali. Dal loro punto di vista, l'azienda sta distruggendo del valore. Se questo stato di cose persiste, l'azienda non sarà in grado di ottenere dei capitali e la sua situazione diventerà insostenibile a lungo termine”. T. COPELAND-T. KOLLER-J.L. MURRIN, *La ricerca del valore*, New York, Wiley, 1990, p. 29 ss. Sulla necessità di spostare l'ottica dal profitto al valore chiarisce Donna: “Non è la stessa cosa per un'impresa dichiarare di avere una bassa o insufficiente redditività o affermare invece di 'distruggere valore', si pensi a come sarebbe cambiato il messaggio di quelle imprese che abbiamo sentito proclamare con enfasi il raggiungimento del 'pareggio', se avessero spiegato che persistevano nel 'distruggere valore'! Con il linguaggio del valore, la forma cambia la sostanza: non realizzare almeno una certa redditività significa distruggere valore, cioè 'essere in rosso'; il pareggio pretende almeno un certo reddito, il profitto si realizza solo da una certa redditività in su”. G. DONNA, *Creare valore: la nuova sfida per le imprese*, in “Amministrazione e Finanza” – Serie Oro, n. 4, 1997, p. 12 ss. Così Rappaport: “L'aumento dell'utile non necessariamente porta alla creazione di valore economico per gli azionisti. La quotazione azionaria di una società si apprezza solo se il *management* sarà ritenuto capace di conseguire un saggio di redditività per i nuovi investimenti maggiore del saggio atteso per le opportunità alternative di investimento in titoli con rischio comparabile”. A. RAPPAPORT, *La strategia del valore*, Milano, Franco Angeli, 1989, p. 41.

<sup>21</sup> Afferma Bertini: “A nostro sommo parere il fine dell'azienda, in quanto istituzione al servizio del soggetto economico per il perseguimento delle finalità 'personali' di esso 'soggetto', non può essere che l'equilibrio del sistema medesimo in tutti i suoi molteplici aspetti, ma ricondotto al comune denominatore economico. Si può pertanto arrivare alla conclusione di Galbraith quan-

In questo senso il concetto di economicità, come è stato precedentemente definito, ci pare possa riunire i diversi filoni di pensiero poiché nell'adeguata remunerazione e soddisfazione di ogni fattore<sup>22</sup> può essere compreso tanto l'investimento e il rischio della proprietà quanto la volontà del *management* di affermarsi nella società e sul mercato.

Così, la capacità di remunerare in modo congruo e nel tempo tutti i fattori utilizzati si fonda su una gestione di tipo strategico, a sua volta riconducibile al rapporto dell'azienda con il cliente e con il mercato, all'organizzazione efficace ed efficiente di risorse uniche distintive ed alla possibilità di monitorare e valutare la bontà delle azioni intraprese trasformando "in valori" gli andamenti aziendali.

L'economicità tende quindi ad identificarsi con concetto di sinergia, quantomeno nella sua accezione più ampia, poiché rappresenta la capacità del sistema aziendale di accrescere nel tempo e progressivamente, attraverso i processi della gestione, il suo valore.

In sintesi, il ragionamento sviluppato e che approfondiremo ulteriormente, ci porta ad affermare che lo studio di un sistema – sia esso un organismo, un'azienda, un modello meccanicistico o altro – presuppone la comprensione dei suoi caratteri qualificanti: degli elementi che lo compongono, delle relazioni che avvengono gli elementi stessi e delle modalità con le quali queste relazioni sono organizzate<sup>23</sup>.

---

do afferma che il fine dell'azienda è se stessa", U. BERTINI, *Il sistema d'azienda*, cit., p. 44. Sulla continuazione dell'attività scrive Sorci: "In azienda un valore di ordine superiore è la continuità dell'azienda; la continuità dell'azienda che si fonda da un lato sulla coerenza degli sforzi umani verso l'attività di servizio che un'azienda è chiamata a svolgere, e dall'altro sulla efficacia di questa attività di servizio, riconosciuta dai soggetti che ne sono i beneficiari. Quando esistono questi presupposti l'azienda produce reddito durevole, e quindi con l'autofinanziamento che ne deriva è in grado di auto-alimentarsi, di crescere, di svilupparsi". C. SORCI, *Intervento alla tavola rotonda dal titolo "Etica e obiettivi dell'impresa"*, Padova, Cedam, 1994, p. 47.

<sup>22</sup> Giannessi si sofferma sul significato del termine "adeguato" e scrive: "La remunerazione cui hanno diritto i fattori produttivi deve essere adeguata. Questa condizione può considerarsi soddisfatta quando la remunerazione non si scosta molto, per i compensi esterni, dal livello dei prezzi di mercato, per i compensi interni, dai criteri di valutazione funzionale adottati dall'azienda nella formazione delle congetture di periodo". E. GIANNESSI, *Appunti*, cit., p. 40 ss. Similmente Onida afferma che l'obiettivo della gestione è rappresentato dal perseguimento di "massimi simultanei, per quanto riguarda salari, dividendi e autofinanziamenti, dinamicamente insieme combinati, anche nelle loro variazioni relative, al fine del loro mutuo rafforzamento". P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Torino, Utet, 1971, p. 91. Per Catturi: "La condizione che assicura la più elevata soddisfazione mediata dei bisogni umani rimane ancora il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario a valere nel tempo delle imprese, ma esso deve collocarsi ad un livello nel quale si considerino tutte le grandezze in gioco". G. CATTURI, *Sul contenuto scientifico dell'economia aziendale*, in AA.VV., *Scritti in Onore di Carlo Masini*, Milano, Egea, 1993, p. 569.

<sup>23</sup> Cfr. F.E. KAST-J.E. ROSENZWEIG, *General System Theory: Applications for Organizations and Management*, in AA.VV., *Management Classic*, Santa Monica, Goodear Publishing Co., 1981; K.E. BOULDING, *General Systems Theory – The Skeleton of Science*, in AA.VV., *Manage-*

A tali caratteri, nella loro complessiva ed armonica articolazione, si accompagna e si lega il concetto di sinergia che:

- rappresenta il maggior valore del sistema rispetto a quello degli elementi che lo compongono;
- esprime il grado di sistematicità del sistema stesso;
- tende, con riferimento al sistema aziendale, a sovrapporsi al concetto di economicità che di quest'ultimo rappresenta la finalità istituzionale.

## 1.2. Il governo delle sinergie e grado di sistematicità dell'azienda

La crescita economica dell'azienda richiama la creazione di valore tanto nell'ambiente competitivo quanto sui mercati finanziari, e si manifesta nella capacità reddituale attuale e futura.

Sono l'azione di governo esercitata dal soggetto economico e, più in generale, dall'intero sistema umano aziendale e l'organizzazione che da essa scaturisce a dover conferire all'azienda una capacità reddituale tale da assicurare il suo perdurare nel tempo.

Il soggetto economico, attraverso le sue idee e le sue scelte, determina le modalità con cui gli elementi aziendali si combinano tra di loro ed interagiscono con l'ambiente e le modalità con cui le operazioni si susseguono conferendo così all'azienda una propria specifica personalità<sup>24</sup>.

---

*ment Classic*, Santa Monica, Goodear Publishing Co., 1981; P.M. SENGE, *La quinta disciplina. L'arte e la pratica dell'apprendimento organizzativo*, Milano, Sperling & Kupfer, 1992; G. MORGAN, *Le metafore dell'organizzazione*, Milano, Franco Angeli, 1999.

<sup>24</sup> Al riguardo afferma D'Ippolito: “a ben considerare, anche i fattori obiettivi sono [...], o possono essere, in massima parte conseguenza dell'attività intelligente, competente ed assidua del capo dell'azienda: ossia i fattori che si dichiarano obiettivi sono in realtà, in parte maggiore o minore, conseguenza diretta dell'azione di fattori subiettivi e personali”. T. D'IPPOLITO, *La valutazione delle aziende in avviamento*, Milano, Giuffrè, 1946, p. 18. Nello stesso senso il Bertini: “Le condizioni operative di base della gestione aziendale, inoltre, non sono mai determinate dal caso, né immutabili nel tempo: al contrario, esse discendono da precisi atti di volontà [...] è possibile affermare che, nel divenire della gestione, non esiste struttura al di fuori di un disegno concepito, progettato e realizzato dall'azienda soggettivamente intesa”. U. BERTINI, *Scritti*, cit., p. 101. L'area del “soggetto economico” ha caratterizzato numerosi studi e, in buona parte, gli studi sul governo d'azienda dando vita ad approcci e interpretazioni anche in parte differenti. Per un approfondimento sul tema si leggano G. ZAPPA, *Le produzioni*, cit., p. 86 ss.; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, cit., p. 27 ss.; A. AMADUZZI, *L'azienda nel suo sistema*, cit., p. 65 ss.; P. SARACENO, *La produzione industriale*, Venezia, Libreria Universitaria, 1978, p. 45 ss.; E. GIANNESSI, *Appunti*, cit., p. 48 ss.; C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, cit., p. 41 ss.; U. BERTINI, *Scritti*, cit., p. 18 e 40; E. CAVALIERI-F. RANALLI (a cura di), *Appunti di economia aziendale*, vol. II, Roma, Edizioni Kappa, 1995, p. 324; L. ANSELMINI-N. LATTANZI, *Elementi di management e dinamica*

Lavoro e capitale, nelle sue forme generiche e specifiche, sono composti per definire l'assetto strutturale della combinazione economico-produttiva.

Anche la struttura, peraltro, è soggetta a mutamenti – spesso lenti, ma alle volte più rapidi e “violenti” – e, d'altro canto, la prospettiva dinamica richiama l'importanza di comprendere e intervenire sulle modalità con cui elementi, relazioni e organizzazione evolvono nel tempo.

In ogni caso, nel comporre – nello spazio e nel tempo – ad unità e sistema i fattori della produzione, l'uomo d'azienda crea una “totalità” che retroagisce sulle parti cosicché “l'efficacia (ma, invero, anche l'inefficacia) dei singoli funzionamenti” può modificarsi e moltiplicarsi<sup>25</sup>.

Viene così delineandosi il concetto di sinergia distinguendolo da quello di semplice interrelazione. Ci preme cioè dare evidenza della considerazione che non è sufficiente che vi siano interrelazioni tra attività, aree di *business* o aziende per poter parlare di sinergie, è necessario che queste interrelazioni abbiano “segno positivo”<sup>26</sup>.

Sulla scia di questa affermazione è possibile anticipare e sottolineare fin d'ora l'importanza di dedicare adeguata attenzione proprio alla gestione delle interrelazioni.

Non è sufficiente focalizzare l'attenzione su risorse e attività, ma diviene indispensabile concentrarsi sulle interrelazioni che si instaurano tra le risorse e tra le attività. Dalla gestione delle interrelazioni o, meglio, *soprattutto* dalla gestione delle interrelazioni dipendono la sopravvivenza e il successo del sistema.

L'analisi e la gestione delle interrelazioni assume autonoma dignità, quasi ad evocare anche la possibilità di un ribaltamento dell'ottica privilegiata di indagine: non più il *focus* sulle risorse, come variabile indipendente, e a seguire la necessaria attenzione sulle interrelazioni, bensì il principale interesse sulle interrelazioni e, a seguire, l'individuazione dei mezzi necessari per la realizzazione delle interrelazioni sinergiche individuate.

Il dibattito e il ragionamento così sviluppato sembrerebbe riproporre, seppure con altra ottica di indagine, il dibattito tra patrimonio e reddito che ha caratterizzato gli studi di economia aziendale. L'interesse può esser posto sugli elementi del sistema – del patrimonio – e successivamente individuarne attraverso la capacità reddituale i tratti di sistematicità, oppure viceversa è possibile individuare nella si-

---

*aziendale*, Torino, Giappichelli, 2002. Nello stesso senso Normann parla di attori chiave e afferma: “per attori chiave intendo le persone con potere ed autorità tali da influenzare le idee dominanti”. R. NORMANN, *Le condizioni di sviluppo dell'impresa*, Milano, Etas, 1993, p. 30.

<sup>25</sup> Tra gli altri: R. CAFFERATA, *Sistemi, ambiente e tecnologia*, cit., p. 26; più complessa è l'analisi svolta da E. MORIN, *Il metodo*, cit., p. 162; N. LUHMANN, *Sistemi sociali*, cit.

<sup>26</sup> Porter scrive che “Per giungere a determinare il vantaggio competitivo netto della condivisione bisogna confrontare i suoi fattori positivi con i relativi costi di coordinamento, compromesso e rigidità”. M.E. PORTER, *Il vantaggio competitivo*, Milano, Edizioni Comunità, 1993, p. 377.

stematicità il principale oggetto di indagine e solo funzionalmente ad essa analizzare gli elementi del sistema stesso – cioè del patrimonio.

Si tratta, adesso, di continuare lo sviluppo del ragionamento e approfondire il passaggio dalla gestione degli elementi alla gestione delle interrelazioni tra gli elementi.

Il *focus*, il sistema di pianificazione e controllo, i modelli di *reporting* vengono riorientati, pertanto, verso la gestione efficace ed efficiente delle interrelazioni al fine di massimizzare le capacità sinergiche e le sinergie.

Metodologie, schemi di analisi e strumenti gestionali debbono essere elaborati e dedicati in via continuativa anche al supporto del “governo delle interrelazioni”.

In quest’ottica, lo studio delle sinergie e l’utilizzo di idonei strumenti di pianificazione, gestione e controllo delle stesse non può rappresentare un’attività intermittente, magari legata esclusivamente a specifici momenti di finanza straordinaria, ma deve rappresentare un essenziale e costante elemento di supporto nel governo e nella gestione dell’azienda.

In ogni caso, senza voler forzare l’analisi in distinzioni tra variabili indipendenti e dipendenti<sup>27</sup>, appare maggiormente chiara la necessità di sviluppare tra risorse e attività, da un lato, e interrelazioni tra esse, dall’altro lato, un rapporto di reciproci condizionamenti ad effetto molteplice per cui non è più pensabile distinguere l’elemento originario da quello derivato.

Con specifico riferimento all’azienda, si sottolinea che il combinarsi degli elementi interni ed esterni deve conferire una «potenzialità» economica<sup>28</sup>, espressa in termini di valore, maggiore di quella determinabile analiticamente come somma algebrica del valore dei singoli componenti<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup> “L’ipotesi monocasuale è inadeguata, sembra ovvio sostituirla con l’ipotesi che gli eventi sono determinati dall’operare di molte forze congiunte da relazioni complesse. È il termine stesso sistema a designare un’ipotesi la cui essenza sono le nozioni di causazione multipla e di interrelazione complessa di forze”. S. SCIARELLI, *Il sistema d’impresa*, cit., p. 14.

<sup>28</sup> Sull’argomento scrive Cafferata: “[...] si può dire che la somma delle forze – espresse dalle parti e dalle interrelazioni tra le parti – per effetto del loro (buon) coordinamento esprime una forza superiore a quella dei singoli addendi. Tale fenomeno indica che il rapporto tra le parti, se efficace, provoca effetti sinergici”. R. CAFFERATA, *Sistemi, ambiente e tecnologia*, cit., p. 19.

<sup>29</sup> Scrive lo Zappa: “Se nel complesso capitale d’impresa, si voglia ancora scorgere, nel soggettivo aspetto economico, degli elementi patrimoniali, essi tuttavia non potranno mai percepirsi come valori elementari, dai quali per somma algebrica possa trarsi la misura in valore economico del complesso. Nelle aziende avviate la somma algebrica dei valori attribuiti per astrazione ai singoli elementi patrimoniali, ‘materiali e immateriali’, è sempre diversa dal valore del complesso, spesso è ad esso notevolmente inferiore”. G. ZAPPA, *Il Reddito d’impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Milano, Giuffrè, 1937, p. 99. M. GALEOTTI, *La valutazione strategica nell’ipotesi di cessione dell’azienda*, Milano, Giuffrè 1995, cap. 1; S. BIANCHI MARTINI, *Interpretazione del concetto di avviamento. Analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana*, Milano, Giuffrè, 1996.