



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex
D.M. 270/2004*)
in Amministrazione, finanza e controllo

—

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Tesi di Laurea

La diversificazione nel percorso strategico di un gruppo: il caso Itigroup srl

Relatore

Ch. Prof. Luciano Olivotto

Laureando

Valentina Berlaffa

Matricola 845576

Anno Accademico

2014 / 2015

INDICE

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO PRIMO	9
<i>- Evoluzione cronologica di Itigroup srl -</i>	
1.1 Itigroup srl	10
1.2 Evoluzione storica del gruppo	10
1.2.1 Dalla fondazione ai primi anni del nuovo millennio	11
1.2.2 Dal 2005 ad oggi	15
1.3 Analisi del gruppo	21
1.3.1 Analisi prodotto-mercato	21
1.3.1.1 <i>Prima fase: dal 1993 al 2004</i>	21
1.3.1.2 <i>Seconda fase: dal 2005 ad oggi</i>	22
1.3.2 Evoluzione della conformazione gestionale del gruppo	23
1.3.3 Breve analisi dell'equilibrio del gruppo	24
1.4 Le scelte strategiche di Itigroup srl	25
CAPITOLO SECONDO	27
<i>- Analisi delle scelte strategiche del gruppo -</i>	
2.1 Le scelte strategiche indirizzate alla crescita dei gruppi	28
2.2 Itistrap srl	29
2.2.1 Breve analisi dell'operazione: Itistrap srl	29
2.2.2 Strategie perseguite	30
2.2.2.1 <i>Integrazione orizzontale: differenziazione della produzione</i>	30
2.2.2.2 <i>Integrazione verticale a monte</i>	34

2.3	Itipack Systems Inc	35
2.3.1	Breve analisi dell'operazione: Itipack Systems Inc.	35
2.3.2	Strategie perseguite	36
	2.3.2.1 <i>Integrazione orizzontale</i>	37
	2.3.2.2 <i>Integrazione verticale a valle</i>	40
2.4	Ireth srl	42
2.4.1	Breve analisi dell'operazione: Ireth srl	42
2.4.2	Strategia perseguita	43
	2.4.2.1 <i>Diversificazione</i>	44
2.5	Appropriatezza delle operazioni effettuate	47
CAPITOLO TERZO		49
<i>- Vantaggi, svantaggi e analisi dell'appropriatezza delle strategie di crescita -</i>		
3.1	Necessità di valutazione delle scelte strategiche	50
3.2	Differenziazione	51
	3.2.1 Vantaggi e svantaggi	52
	3.2.2 Validità dell'iniziativa di Itistrap srl	54
3.3	Integrazione orizzontale	59
	3.3.1 Vantaggi e svantaggi	61
	3.3.2 Appropriatezza dell'operazione di Itipack Systems Inc.	62
3.4	Integrazione verticale	68
	3.4.1 Peculiarità dell'integrazione verticale a monte	70
	3.4.2 Caratteristiche dell'integrazione verticale a valle	71
	3.4.3 Vantaggi e svantaggi	72
	3.4.4 Efficacia della strategia per il gruppo	74
3.5	Diversificazione	77
	3.5.1 Vantaggi e svantaggi	81
	3.5.2 Appropriatezza dell'acquisizione di Ireth srl	84
3.6	I gruppi multibusiness	88

CAPITOLO QUARTO	91
-----------------	----

- I gruppi conglomerati: Itigroup srl -

4.1	I gruppi multibusiness	92
4.1.1	Le sinergie cross-business	93
4.1.2	Le parent company	94
4.1.3	Evoluzione dei gruppi conglomerati	96
4.1.4	Tipologie di business e livello di diversificazione	97
4.2	La nascita dei gruppi eterogenei	99
4.2.1	Analisi del settore	99
4.2.2	Tempistiche	100
4.2.3	Modalità	101
4.3	Motivazioni della crescita	103
4.4	Vantaggi e svantaggi	105
4.5	Itigroup srl	108
4.6	Le prospettive future	126

CAPITOLO QUINTO	127
-----------------	-----

- Evoluzione futura del gruppo -

5.1	I piani futuri	128
5.2	Il core business	129
5.3	Gli altri business	135
5.3.1	Cinematografia	136
5.3.2	Tecnologia avanzata	138
5.3.3	Energia da fonti rinnovabili	141
5.3.4	Costruzioni	143
5.3.5	Costruzione e gestione di ospedali e istituzioni educative	146
5.4	Il futuro di Itigroup srl	148

CONCLUSIONE	151
BIBLIOGRAFIA	155
SITOGRAFIA	163

INDICE DEI GRAFICI

Grafico 1.	<i>Risultati degli esercizi dal 2005 al 2012 di Itistrap srl</i>	55
Grafico 2.	<i>Confronto Itistrap srl-Itipack srl dei risultati degli esercizi dal 2005 al 2012</i>	57
Grafico 3.	<i>Risultati degli esercizi dal 2005 al 2012 di Itipack Systems Inc.</i>	64
Grafico 4.	<i>Confronto Itipack Systems Inc.-Itipack srl dei risultati degli esercizi dal 2005 al 2012</i>	65
Grafico 5.	<i>Risultati degli esercizi dal 2005 al 2012 di Ireth srl</i>	85
Grafico 6.	<i>Confronto Ireth srl-Itipack srl dei risultati degli esercizi dal 2005 al 2012</i>	87
Grafico 7.	<i>Valore di bilancio delle partecipazioni di Itigroup srl dal 2005 al 2012</i>	119
Grafico 8.	<i>Risultati degli esercizi dal 2002 al 2012 di Itigroup srl</i>	122

INTRODUZIONE

La nascita dei gruppi multibusiness si è verificata in tempi molto recenti principalmente per sopperire alla necessità di diversificare il rischio derivante dall'operare in un singolo settore. Nel corso degli anni le finalità e gli obiettivi che motivano una scelta di questo tipo si sono evoluti e sono diventati molto vari e complessi.

La creazione di sinergie tra le diverse società o la possibilità di compensazione dei risultati positivi e negativi, ma anche l'opportunità di beneficiare di vantaggi fiscali o di poter usufruire di risorse comuni sono solo alcune delle altre ragioni per cui si ritiene conveniente una crescita di questo tipo.

Lo studio dei gruppi eterogenei è sicuramente un argomento molto attuale.

Negli ultimi anni imprese sia di grande che di piccola dimensione hanno scelto di diventare gruppi multibusiness al fine di incrementare le loro possibilità di sviluppo attraverso la penetrazione di settori interessanti o potenzialmente molto profittevoli.

La strategia adottata per la nascita di un gruppo conglomerale è certamente la diversificazione dei settori in cui operano le singole imprese che vi appartengono.

Molto spesso, a sostegno di una strategia di diversificazione, vengono concretizzate anche scelte di altro tipo quali l'integrazione orizzontale e verticale che consentono di rafforzare il core business affinché il gruppo sia in grado di sostenere gli investimenti necessari per la penetrazione di nuovi settori.

Identificare le motivazioni è certamente molto utile e interessante ma, forse di maggiore importanza, risulta l'analisi delle ricadute che operazioni di questo tipo hanno sulle aziende considerate nella loro globalità. L'individuazione dei vantaggi e degli svantaggi consente dunque di comprendere la validità di questa strategia di crescita prescelta dalle holding.

Analizzare le conseguenze permette inoltre di identificare i risultati, positivi o negativi, di ciascun investimento che caratterizza il processo di crescita di un gruppo.

Le scelte strategiche devono essere in questi casi molto ponderate perché ciascuna di esse ha ripercussioni sul gruppo; non solo la diversificazione comporta dunque conseguenze rilevanti ma anche l'integrazione verticale e orizzontale, se non correttamente sviluppate, possono distruggere valore anziché crearlo.

Riteniamo la complessità delle strategie di crescita che conduce alla creazione di gruppi multibusiness un argomento fondamentale nel contesto economico attuale che è sempre più indirizzato a questa tipologia di organizzazione.

La trattazione è suddivisa in quattro parti.

La prima, di carattere prevalentemente descrittivo, ci consentirà di osservare la crescita di Itigroup srl, gruppo che abbiamo scelto di esaminare in questo studio.

In ordine cronologico saranno infatti presentati i business in cui esso ha iniziato ad operare. Riporteremo dunque le iniziative più rilevanti che hanno condotto alla conformazione attuale del gruppo.

Per facilitare l'analisi individueremo due differenti periodi di tempo caratterizzati dallo sviluppo e dalla crescita in ambiti differenti. Il primo periodo tratta l'evoluzione del gruppo dalla sua nascita ai primi anni del nuovo millennio, fino al 2004; il secondo studia invece gli anni dal 2005 ad oggi.

Sarà evidente la differenza di settori scelti nei due periodi: il primo sarà caratterizzato da investimenti nel core business ovvero il packaging; quello successivo vedrà l'entrata del gruppo in nuovi settori completamente diversi dall'attività principale.

Concluderemo il capitolo con alcune analisi riguardanti la situazione attuale del gruppo, la conformazione gestionale e un breve approfondimento dell'equilibrio del gruppo.

La successiva parte sarà trattata nel capitolo secondo e terzo.

Saranno individuate tre imprese appartenenti al gruppo identificate da caratteristiche particolari, le loro attività sono infatti molto diverse e ci potranno fornire un quadro completo del gruppo. Abbiamo per questo motivo deciso di analizzare Itistrap srl, Itipack Systems Inc. e Ireth srl.

Nel capitolo secondo approfondiremo la tipologia di operazione e determineremo la strategia perseguita dalla holding che ha motivato la concretizzazione di queste scelte.

Nel capitolo terzo, dopo aver approfondito le differenti strategie, ci dedicheremo all'identificazione dei vantaggi e degli svantaggi che ciascuna di esse comporta.

Attraverso queste informazioni studieremo i casi prescelti, li analizzeremo criticamente e identificheremo le conseguenze che questi hanno avuto per il gruppo.

La terza parte è trattata nel capitolo quarto; riguarderà l'analisi teorica dei gruppi conglomerati, delle loro caratteristiche, delle potenzialità e dei rischi che caratterizzano organizzazioni di questo tipo.

Questo approfondimento ci sarà utile per valutare il gruppo attraverso un'analisi delle motivazioni e delle modalità che hanno permesso al gruppo di divenire multibusiness.

La documentazione fornitaci dalla capogruppo ci darà inoltre la possibilità di studiare le tempistiche di acquisizione delle partecipazioni e i risultati degli esercizi presi in esame.

Nella quarta e ultima parte, trattata nel capitolo quinto, ciascun business verrà brevemente analizzato e saranno descritte le iniziative che Itigroup srl intende attuare. Individueremo inoltre quelle che a nostro parere sono le operazioni che meglio concretizzano le potenzialità del gruppo e della singola impresa operante in ciascun settore.

Lo studio finora effettuato ci consentirà di valutare le possibilità di un'ulteriore crescita del gruppo e ci aiuterà ad identificare i business più interessanti che la holding dovrebbe sostenere.

CAPITOLO PRIMO

- Evoluzione cronologica di Itigroup srl -

1.1 **Itigroup srl**

In questo primo capitolo ci dedicheremo allo studio di un gruppo formato da aziende eterogenee; in particolare, in questo paragrafo vogliamo brevemente presentare la capogruppo e la sua storia per avere un'idea dell'ambiente in cui essa opera e delle ragioni per cui il gruppo è nato.

Nei primi anni novanta l'imprenditore vicentino Bruno Benetti, già attivo nel settore del packaging con la sua impresa Itipack srl, ha fondato Itigroup srl.

Le ragioni principali sono state sicuramente la necessità di rafforzare la posizione delle imprese appartenenti al core business e la prospettiva futura di ampliare i propri investimenti in settori diversi.

Grazie ad acquisizioni, ottenimenti di quote che le permettono il controllo e fondazioni di nuove aziende, l'impresa è divenuta holding di un gruppo composto da una quindicina di società operanti in differenti settori.

Nel corso degli anni, come vedremo nella trattazione, la capogruppo si è dedicata allo sviluppo del suo core business, offrendo la possibilità alle imprese che operano nel settore del packaging di evolvere dal punto di vista tecnologico e di penetrare nuovi mercati.

Scelta coraggiosa del gruppo è stata sicuramente quella di intraprendere importanti investimenti in ambiti non legati al suo core business, rischiando talvolta che le nuove imprese non fossero abbastanza profittevoli per remunerare sufficientemente l'investimento effettuato.

1.2 **Evoluzione storica del gruppo**

Nella trattazione abbiamo preferito analizzare l'evoluzione del gruppo dal punto di vista temporale. Una scansione del suo sviluppo nel corso degli anni, dalla sua fondazione ad oggi, ci consente di studiare le motivazioni che hanno spinto il management ad attuare le scelte strategiche che hanno portato all'attuale delineazione del gruppo stesso.

Un'analisi settoriale delle diverse attività sarebbe risultata di particolare importanza se il focus della trattazione fosse stato lo studio dei mercati in cui il gruppo è attualmente presente. L'approfondimento di tale argomento risulta relativamente significativo ai nostri fini; lo studio delle strategie di crescita è ben delineato da una scansione di tipo temporale degli investimenti compiuti dalla holding nel corso degli anni. Lo studio delle

motivazioni avviene conseguentemente all'identificazione delle scelte strategiche del gruppo e necessita dunque di un'analisi cronologica degli eventi.

Per rendere sufficientemente efficace l'analisi temporale di ogni singola operazione compiuta dalla holding, si è preferito suddividere idealmente l'evoluzione del gruppo in due periodi.

Il primo studia le scelte effettuate dal fondamentale momento della costituzione della capogruppo ai primi anni del nuovo millennio, periodo in cui il core business ha usufruito delle proprie risorse per sviluppare l'attività principale del gruppo. Solo un investimento differente ha interessato questo periodo.

Lo studio continua con l'analisi del secondo periodo, dal 2005 ad oggi. Gli investimenti nel core business sono notevolmente diminuiti; la capogruppo ha ritenuto opportuno dedicare le proprie risorse per essere presente in settori completamente distinti da quello del packaging e cogliere l'opportunità di inserirsi in mercati in rapido sviluppo e legati alla tecnologia avanzata.

1.2.1 Dalla fondazione ai primi anni del nuovo millennio

La costituzione della capogruppo avviene nel gennaio del 1993. In corrispondenza della fondazione avviene l'acquisizione delle quote della preesistente Itipack srl, nata nel 1978 e operante nel settore del packaging.

Il core business è identificato nella creazione di impianti di reggiatura, di macchinari e robot che permettano l'imballaggio, nella realizzazione di prodotti che consentano l'ottimale utilizzo di essi e nella loro commercializzazione. L'attività principale del gruppo appartiene alla categoria definita come "imballaggio terziario o imballaggio per il trasporto finale¹".

In questi anni il gruppo si concentra principalmente sul rafforzamento del suo core business. L'adeguatezza di tali investimenti viene dimostrata dai successivi bilanci che confermano le scelte effettuate e la loro utilità nel consolidare la posizione nel settore del packaging.

Per penetrare il mercato dell'Europa continentale e per garantire una stretta collaborazione con altre aziende leader nel settore degli imballaggi, nel 1998 viene

¹ Si veda il D. Lgs. n. 22/1997 (art. 35, comma 1, lettera d) che definisce l'imballaggio per il trasporto o imballaggio terziario come quello "concepito in modo da facilitare la manipolazione ed il trasporto di un certo numero di unità di vendita oppure di imballaggi multipli per evitare la loro manipolazione ed i danni connessi al trasporto, esclusi i container per i trasporti stradali, ferroviari, marittimi e aerei".

incorporata l'azienda francese France Feuillard che, successivamente, prenderà il nome di Itipack-France Feuillard.

Dal 1999 il gruppo ha ampliato la sua attività iniziando ad operare nel mercato immobiliare. Questa esigenza è nata come conseguenza della scissione della società Crete srl, della quale l'imprenditore vicentino era comproprietario. Con l'estinzione dell'impresa è stato conferito al gruppo un complesso immobiliare in Thiene. Per sfruttare al meglio queste nuove risorse a disposizione del gruppo, la holding ha ritenuto opportuno dedicarsi anche a questo tipo di attività. Attualmente la partecipazione detenuta rende la società immobiliare collegata della capogruppo.

Il gruppo non si occupa prettamente di compravendita di immobili ma, attualmente, è attivo in progetti di riqualificazione di aree storiche² e di riconversione di aree in disuso. Negli stessi anni il gruppo ha comunque sentito l'esigenza di continuare a investire nel suo core business.

Nel 1999 è stata costituita Itistrap srl, società che si occupa della produzione di reggette³, prodotti necessari per l'utilizzo degli impianti realizzati dalle altre imprese del gruppo operanti nel settore dell'imballaggio.

La creazione dell'impresa, su iniziativa dall'imprenditore vicentino, deriva principalmente dall'esigenza di differenziare la propria offerta e di diminuire i costi di approvvigionamento.

La società è entrata a far parte del gruppo successivamente a costanti acquisizioni di quote da parte della holding.

A livello di gruppo, oltre a fornire prodotti alle imprese del core business, svolge l'importante ruolo di produttore di materiali complementari⁴ rispetto agli impianti prodotti dal core business.

Come avremo modo di approfondire successivamente, questo tipo di operazione fornisce prodotti complementari alla clientela e, in secondo luogo, garantisce una posizione a monte rispetto alle precedenti imprese del gruppo e

² Attualmente Itigroup srl sta attuando in Villaverla, sede della holding e di alcune imprese appartenenti al gruppo stesso, un progetto di riqualificazione di un'importante area storica, la Fornace Trevisan. La riconversione di questo sito permetterà la realizzazione di un complesso commerciale e residenziale.

³ La reggetta è un nastro sottile, di materiale plastico o metallico, utilizzato nell'imballaggio di materiale di varia natura: dal legname alle bottiglie, dai barattoli alla carta, dai laterizi ai pallet, e molto altro.

⁴ DI BETTA P., *La regolazione nella strategia d'impresa. Convergenze e competenze, coalizioni e sistemi di beni*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2005

Nel volume sono indicate tre diverse tipologie di prodotti complementari. Nel nostro caso si tratta della prima tipologia di prodotti complementari, quella dedicata al "controllo della vendita di complementari: secondo cui si vende una gamma di prodotti invece di lasciare la vendita di alcuni di essi ad altri".

Il gruppo ha avuto la possibilità di sviluppare prodotti con caratteristiche particolari utilizzando anche materiali di riciclo che gli garantiscano un vantaggio competitivo non indifferente rispetto ai concorrenti, le peculiarità riguardano la qualità dei prodotti forniti e per la loro realizzazione in un'ottica *green*⁵.

L'azienda si è inoltre affermata nel mercato del packaging grazie all'offerta di prodotti customizzati. Con il tempo il gruppo è riuscito a rendere la società non solo un fornitore delle altre imprese appartenenti al core business ma anche attrattiva sul mercato per la sua versatilità e varietà nella produzione.

Nei primi anni del 2000 il gruppo ha continuato la sua azione di ampliamento e rafforzamento del core business. Per garantire alle imprese operanti nel settore del packaging un solido vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti, si è manifestata l'esigenza di penetrare nuovi mercati, istituire nuove partnership e dedicarsi alla ricerca e allo sviluppo di nuovi prodotti. La finalità delle scelte attuate in questi anni sono conseguenti a necessità diversificate e chiaramente espresse dal gruppo.

Nel 2002 Itipack srl ha ottenuto il controllo dell'azienda canadese Itipack Systems Inc.; successivamente la holding, incorporando Itipack srl ha incorporato di conseguenza l'azienda canadese.

L'azienda collabora strettamente con Itipack srl e si occupa della realizzazione di macchine reggiatrici. Ha sviluppato inoltre una particolare tecnologia che le consente la progettazione di robot interamente dedicati alla reggiatura.

La società canadese ricopre un importante ruolo non solo per quanto riguarda la produzione degli impianti ma soprattutto per il suo know-how che le garantisce l'utilizzo di tecnologie avanzate.

Itipack Systems Inc. si occupa inoltre della commercializzazione dei suoi prodotti e di quelli delle imprese del gruppo in Canada, Stati Uniti e Messico.

L'ottenimento del controllo di un'impresa localizzata geograficamente nel continente americano ha sicuramente contribuito a favorire e incrementare i rapporti che il gruppo vantava con imprese stanziate o operanti in questo ambiente.

⁵ Documento di discussione del Gruppo di Lavoro del Ministero dell'Ambiente riguardante *Professioni verdi, occupazione giovanile e nuova imprenditorialità: il ruolo della formazione nello sviluppo di competenze innovative a sostegno della green economy e dello sviluppo dei territori*, Roma 14 agosto 2014, www.minambiente.it.

In questo documento si definiscono svolti in un'ottica green "tutti i lavori in agricoltura, nell'industria e nei servizi che contribuiscono a preservare o riqualificare la qualità dell'ambiente, precisando tuttavia che non si tratta solo di quei lavori direttamente associati a temi specifici della sostenibilità (protezione degli eco-sistemi e biodiversità, ecc.) ma anche di quelli legati all'efficienza, alla qualità e all'innovazione dei beni e servizi offerti".

A livello teorico una diretta conseguenza di questa scelta di crescita sarà la diminuzione dei costi legati alla commercializzazione dei prodotti⁶ e dunque un conseguente maggior profitto netto per il gruppo.

Di fatto il gruppo si è avvicinato ai potenziali clienti presenti nei mercati in cui in precedenza la sua presenza era relativamente limitata. Possiamo dunque affermare che il ciclo produttivo del core business è stato ulteriormente ampliato, stavolta a valle, grazie all'attività di commercializzazione svolta da Itipack Systems Inc.

Recentemente, grazie ad accordi commerciali con Itigroup srl, Garibaldi de México è divenuto distributore per Itipack Systems Inc. per il mercato messicano. Come abbiamo già specificato, questi particolari accordi garantiscono l'incremento dei rapporti commerciali e la penetrazione in mercati difficilmente raggiungibili.

Il gruppo ha sentito l'esigenza di implementare la sua attività di ricerca e sviluppo creando una nuova divisione dedicata in particolare alla sperimentazione e alla ricerca di nuovi materiali plastici utilizzabili da alcune aziende appartenenti al core business.

La divisione, denominata Itiplastec, è parte di Itipack srl e opera a stretto contatto con i suoi tecnici e con i tecnici di Itistrap srl per cercare soluzioni appropriate e innovative.

Gli sforzi nella ricerca di soluzioni più innovative sono sicuramente mirati in parte al mantenimento della quota di mercato del gruppo e in parte al suo aumento.

La mancanza di ricerca rende il prodotto obsoleto e le soluzioni offerte meno allettanti rispetto a quelle proposte dai concorrenti, per questo motivo, il gruppo si propone continui investimenti in ricerca e sviluppo finalizzati a mantenere la quota di mercato.

Come abbiamo affermato, non si tratta di mera ricerca volta a mantenere la quota di mercato ma soprattutto attuata con lo scopo di riuscire ad aumentarla; grazie all'impegno del gruppo vengono offerti prodotti qualitativamente superiori dal punto di vista dell'efficienza rispetto a quelli dei competitors.

Questi investimenti dimostrano la necessità del gruppo di essere sempre impegnato e di perseguire gli obiettivi di garanzia di efficienza, qualità e innovazione dei prodotti forniti ai clienti.

Come abbiamo avuto modo di osservare, in questi anni il gruppo si è occupato in misura poco rilevante della diversificazione dei suoi investimenti; ha infatti focalizzato la sua attenzione sul core business e ha decisamente preferito affermarsi nel mercato del

⁶ Consideriamo costi sostenuti per la commercializzazione dei prodotti le spese per il personale di vendita, spese di distribuzione e di trasporto delle merci, spese doganali e di assicurazione, spese di assistenza ai clienti e altre spese.

packaging, ciò gli ha consentito una certa stabilità e ha favorito ulteriori investimenti futuri.

Diretta conseguenza della solidità di queste società è sicuramente il fatto di essere profittevoli; fattore tuttavia non sufficiente a sostenere gli investimenti di rilevante portata effettuati negli anni successivi. La holding ha saputo sfruttare le risorse a sua disposizione attuando oculati investimenti rivolti anche al futuro che consentiranno uno sviluppo continuo del core business.

Nel seguente paragrafo verranno invece evidenziate le scelte e i nuovi investimenti attuati dal gruppo negli anni successivi ai primi anni del 2000.

I flussi di cassa prodotti dalle aziende appartenenti al core business hanno sostenuto la loro attività ma hanno soprattutto garantito al gruppo la possibilità di diversificare i suoi investimenti.

Negli anni successivi l'attenzione si è dunque spostata sullo studio di settori diversi. I mercati analizzati risultano completamente slegati dall'attività svolta principalmente fino a questo momento dal gruppo. La scelta della holding di diversificare gli ambiti in cui il gruppo ha finora operato è chiaramente comprensibile esaminando l'attività da essa svolta riguardante la creazione di nuovi business.

1.2.2 **Dal 2005 ad oggi**

Dal 2005 ad oggi la holding si è dedicata, come in precedenza descritto, alla diversificazione dei propri investimenti.

Una caratteristica particolare che sicuramente accomuna le società neocostituite è la tipologia di settore in cui esse operano. Si tratta di settori relativamente sviluppati o di nicchie di mercato ad alto contenuto tecnologico; le società utilizzano nuove conoscenze e competenze per garantire soluzioni tecnologiche in mercati poco sviluppati dal punto di vista dell'innovazione.

Il punto focale delle imprese, in cui il gruppo ha voluto dedicare la sua attenzione e investire le proprie risorse, è essenzialmente l'innovazione⁷.

Nel 2005, con l'acquisizione di partecipazioni in Ireth srl, il gruppo inizia ad operare nel mercato dell'Hi-Tech⁸. La società offre servizi di sicurezza customizzati, si occupa della

⁷ Rapporto generale dell'Associazione Piccole e Medie Industrie della Sardegna *Creazione d'impresa innovativa: le start-up high-tech*, gennaio 2008, www.confapisardegna.it
Per innovazione intendiamo l'innovazione tecnologica che consiste nella produzione, assimilazione e nello sfruttamento con successo delle novità in ambito economico e sociale. www.confapisardegna.it

realizzazione di smart card⁹ e sta intraprendendo programmi di ricerca e sviluppo in campo aerospaziale. Attualmente il gruppo controlla la società e non detiene una semplice partecipazione di collegamento.

Per il gruppo l'entrata in questo settore è stata una scelta importante ma allo stesso tempo molto rischiosa. Se le conoscenze iniziali fossero risultate insufficienti e il management non fosse riuscito a gestire l'iniziale entrata nel settore, le conseguenze immediate sarebbero sicuramente state l'estromissione dal mercato, la perdita del capitale investito e innegabili ripercussioni negative per tutto il gruppo. Gli effetti descritti avrebbero vanificato gli investimenti attuati dalla holding e il gruppo avrebbe perso l'opportunità di entrare in un mercato in rapido sviluppo che avrebbe sicuramente potuto fornirgli conoscenze utili.

Ireth srl ha affrontato l'entrata nel settore occupando una nicchia del mercato dell'Hi-Tech, fornendo soluzioni di sicurezza forte; la concorrenza è comunque molto elevata a causa dell'evoluzione continua del settore e del rilevante numero di competitors.

Non possiamo dimenticare la capacità dell'azienda di garantire soluzioni customizzate, ciò le assicura un relativo vantaggio competitivo. Se verrà sviluppata adeguatamente potrà divenire una caratteristica peculiare dei suoi servizi che le permetterà benefici futuri.

Come abbiamo in precedenza affermato, questo mercato è caratterizzato da una crescita molto rapida. Necessariamente l'impresa deve essere sempre aggiornata rispetto alle nuove tecnologie, sperimentazioni e brevetti. Ireth srl ha implementato gli investimenti in R&D e i suoi dipartimenti sono sempre più attenti all'innovazione del prodotto. Anche il gruppo ha in questo periodo deciso di dedicarsi a progetti di ricerca, non solo a favore di questa impresa ma anche riguardo la produzione legata al core business.

Negli anni successivi all'entrata nel settore dell'alta tecnologia, Itigroup srl ha investito notevoli risorse diversificando ulteriormente gli ambiti in cui esso opera.

⁸ PELLICELLI A.C., *Le strategie delle imprese high tech*, G. Giappichelli Editore, Torino, 1999.

Riportiamo la definizione molto chiara e esplicativa di aziende high-tech: "sono high-tech le imprese che hanno un particolare ciclo di vita, che affrontano un futuro ricco di incertezze nelle prime fasi del ciclo, che debbono trovare un equilibrio tra i vantaggi e gli svantaggi di essere i pionieri, bilanciando la libertà di azione che favorisce la creatività e la necessità di controllare processi di innovazione che, a causa di frequenti insuccessi, possono originare forti perdite."

⁹ GUTHERY S. B., JURGENSEN T.M., *Smart Cards: The Developer's Toolkit*, Prentice Hall, 2002

Le smart card sono carte di credito con un microprocessore e una memoria integrata utilizzata per l'identificazione o le transazioni finanziarie.

Nel 2007 viene fondata Oneart srl, una casa di produzione cinematografica indipendente. Vanta collaborazioni nazionali e internazionali per la realizzazione di progetti di intrattenimento, informazione, educazione e sensibilizzazione sociale.

Una scelta singolare quella di investire nel settore cinematografico forse dettata dal particolare interesse espresso dall'imprenditore per questo particolare ambito.

Un'attenta analisi del mercato cinematografico ci indica la presenza di poche grandi case cinematografiche internazionali e il relativo numero di quelle indipendenti che riescono ad emergere. Il solo interesse dell'imprenditore non appare dunque sufficiente a giustificare tale investimento.

Successivamente, per dare completezza al suo impegno nel settore e presumibilmente per garantirgli una presenza rilevante in esso, il gruppo è divenuto parte di Triworld Italia STL, una cordata internazionale composta da esponenti del mondo della cinematografia e da imprenditori.

I progetti¹⁰ attuati da Triworld Italia STL riguardano principalmente la valorizzazione della cultura italiana, la riscoperta e il rilancio del suo patrimonio culturale.

Recentemente Oneart srl si è dedicata a vari progetti con successo, avendo la possibilità di rendere proficui gli investimenti attuati dalla holding.

La holding ha scelto nel 2008, con la costituzione di Itipower srl, di entrare nel mercato del risparmio energetico e delle energie rinnovabili. L'installazione di sistemi meccanici ed elettrici integrati per il risparmio energetico è sostanzialmente l'attività principale dell'impresa che si occupa anche del riciclo di materiali elettronici e della realizzazione di impianti eolici, geotermici, fotovoltaici e idroelettrici.

Caratteristica particolare delle soluzioni offerte dall'azienda è sicuramente la customizzazione del prodotto. Come possiamo osservare dall'analisi delle imprese e dallo studio del loro sviluppo condotti finora, l'offerta personalizzata che il gruppo offre è una delle sue caratteristiche principali e rappresenta un rilevante valore aggiunto.

L'azienda è il primo network europeo totalmente dedicato all'energia, una rete di imprese che comprende le migliori società di ogni ambito specialistico delle energie rinnovabili. Il network permette a ciascuna azienda di fornire e garantire ai clienti servizi integrati di alta qualità.

La decisione di creare questa rete nasce dall'esigenza di affrontare in modo appropriato il mercato dell'energia, contraddistinto dal fatto di essere complesso e dinamico. Il

¹⁰ Uno dei progetti principali di Triworld Italia STL, *Renaissance*, riguarda per l'appunto la valorizzazione del patrimonio culturale italiano e la sua riscoperta. www.triworldcinema.com

risultato finale, ovvero l'effettiva creazione del network, è risultato della combinazione dell'esperienza di Itigroup srl e di CM Engineering¹¹.

In un secondo momento il gruppo ha fondato Itieolis, divisione di Itipack srl, con lo scopo di dedicarsi allo sviluppo di soluzioni che consentano il risparmio energetico mediante lo sfruttamento dell'energia eolica¹².

L'entrata in questo settore è sicuramente vantaggiosa per tutte le imprese del gruppo; queste hanno l'opportunità di sfruttare le competenze acquisite per ridurre il consumo energetico degli stabilimenti, in particolar modo quelli legati al core business. Non ottenere il massimo rendimento da tale investimento, considerati l'interesse e l'attualità di questo settore e le possibili ricadute positive inerenti il risparmio energetico globale del gruppo, sarebbe sicuramente un errore e un considerevole spreco di risorse.

Il gruppo ha successivamente spostato la sua attenzione in un altro settore dedicandosi al mercato delle costruzioni. La holding ha dapprima costituito Itibuilding srl, poi posta in liquidazione nel 2012; il progetto più rilevante e interessante è sicuramente la fondazione nel 2009 di Itihouse srl. L'azienda si occupa della realizzazione di abitazioni prefabbricate e si dedica alla ricerca e allo sviluppo in questo specifico ambito.

La decisione di entrare nel settore delle costruzioni può essere considerata criticabile esaminando la limitata esperienza in possesso del gruppo. Questa scelta si è invece rivelata interessante poiché, grazie alla conoscenze delle altre imprese del gruppo, la società si è specializzata e utilizza materiale plastico per la produzione degli elementi necessari per i prefabbricati.

Lo scambio di know-how ha sicuramente determinato un rilevante beneficio per l'azienda che ha operato con profitto in Africa e Sud America.

Competenze peculiari e appartenenti al core business, sviluppate dalle divisioni di R&D, hanno di fatto consentito a questa azienda di restare nel mercato delle costruzioni; la condivisione di conoscenze ha sostenuto le scelte strategiche di diversificazione che, in prima analisi, potevano considerarsi discutibili.

Naturalmente la pianificazione di ogni singolo investimento deve essere calibrata precisamente e un impiego di risorse, che talvolta può sembrare irrazionale, è diretta

¹¹ CM Engineering, società milanese, opera da una trentina d'anni nel campo dell'impiantistica. Offre servizi di installazione nei settori dell'energia, dell'industria chimica e petrolchimica, grafica, alimentare e farmaceutica, siderurgica e dell'edilizia civile.

¹² La divisione sviluppato e testato il primo sistema di mini turbine eoliche orizzontali. Alcuni brevetti, anche uno a livello internazionale, sono proprietà del gruppo per il prodotto sviluppato. www.itieolis.it

conseguenza di una lunga fase di progettazione. Questo lavoro preliminare deve riuscire ad enfatizzare i punti di forza e ridimensionare invece quelli di debolezza.

Dopo il 2010 Itigroup srl ha investito nuovamente nel settore del packaging, in controtendenza alle scelte degli ultimi anni. Anche in questo periodo, le risorse del gruppo sono state destinate prevalentemente alla penetrazione di nuovi mercati.

Per quanto riguarda l'ampliamento del suo core business, si ricorda la costituzione di Itipack Walzen Steel Strapping Ltd., società indiana con sede a Calcutta; l'operazione è avvenuta tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011.

L'azienda produce e commercializza reggiatrici e linee di imballo per il mercato indiano. Sicuramente il beneficio principale riguarda la penetrazione nel mercato asiatico e, in modo particolare quello indiano. La presenza dell'azienda in questo mercato, geograficamente lontano da quello europeo, consente l'eliminazione di barriere all'entrata e, similmente al caso di Itipack Systems Inc., la diminuzione dei costi di commercializzazione imputabili alle vendite in Asia.

Questo singolo investimento non ha interrotto l'interesse della holding nel diversificare la propria attività. Le ulteriori risorse a disposizione del gruppo sono state successivamente destinate a investimenti di varia natura.

Tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012 la capogruppo è divenuta comproprietaria dell'azienda Atimed Healthcare Co.; questa si occupa della costruzione e della gestione di ospedali e di istituzioni educative. Offre in particolare servizi ad alto livello in ambito sanitario e medico; il suo operato comprende la progettazione, la costruzione e il successivo controllo delle strutture progettate. Si dedica inoltre a progetti di ristrutturazione di strutture ospedaliere.

Oltre a ricordare le attività svolte dalla società, è interessante sottolineare le importanti collaborazioni che essa vanta. Il Policlinico Universitario del Campus Bio-Medico di Roma collabora strettamente con l'impresa e, le partnership con il consorzio CIISO¹³ e con l'impresa Hospital Consulting spa¹⁴, sono indispensabili per svolgere efficientemente le sua attività.

¹³ Il Consorzio CIISO vede consorziate le 15 Università italiane del Consorzio Interuniversitario Nazionale di Bio-oncologia (CINBO), l'Università di medicina di Plovdiv (Bulgaria) e l'Ospedale Universitario "San Giorgio" di Plovdiv (Bulgaria) con lo scopo di svolgere attività di ricerca in campo oncologico a livello nazionale ed internazionale, www.ciiso.org.

¹⁴ L'impresa Hospital Consulting spa si occupa principalmente della fornitura di soluzioni per la sanità e per l'ambiente, opera profittevolmente in questo mercato da trent'anni e consente a Atimed Healthcare di essere competitiva a livello internazionale, www.hospital-consulting.it.

Tra i proprietari dell'azienda, oltre a Itigroup srl, ricordiamo il Prof. Dott. Agrò, componente dell'albo degli esperti del MIUR¹⁵ che si occupa anche di ricerca per conto della società e fornisce un contributo fondamentale per essere sempre all'avanguardia nel campo delle forniture mediche. Ulteriore proprietario dell'azienda è l'impresa Serenissima spa¹⁶.

Analizzando cronologicamente la storia del gruppo notiamo come, nell'ultimo decennio, gli investimenti abbiano interessato settori distanti dal core business.

Questa strategia ha necessariamente influenzato il gruppo e ha permesso, a livello teorico, una riduzione del rischio generale.

Dobbiamo considerare che queste imprese hanno iniziato ad operare in mercati particolari in cui il gruppo non aveva alcuna esperienza, resta per questo motivo elevato il rischio che qualche società neocostituita non sia sufficientemente profittevole per riuscire a sostenere autonomamente i suoi investimenti futuri.

Di particolare interesse sono la sinergia creatasi tra imprese del gruppo operanti in settori molto differenti, la creazione di rapporti stabili e la condivisione di competenze e conoscenze.

Naturalmente alcuni dei business di recente sviluppo sono meno redditizi di quelli legati al core business; i primi infatti necessitano di maggiori investimenti di risorse che, come vedremo, vengono fornite principalmente dalle aziende legate al core business.

¹⁵ Il MIUR è il Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca.

¹⁶ Serenissima spa è sicuramente una delle realtà italiane più importanti nel campo della ristorazione commerciale e collettiva; attiva, ai fini dell'investimento in questa società negli ambiti socio-sanitari.

1.3 **Analisi del gruppo**

Come in precedenza affermato, lo studio approfondito dello sviluppo cronologico del gruppo ci porta a suddividere la sua storia in due classi: lo sviluppo del core business in un primo periodo e, in un successivo la necessità di diversificare gli investimenti.

Analizziamo ora attraverso l'utilizzo di diverse modalità entrambe le fasi per capire motivazioni delle operazioni di crescita effettuate e l'evoluzione che il gruppo ha subito nel corso degli anni.

1.3.1 **Analisi prodotto-mercato**

Consideriamo ora i prodotti offerti dalle imprese del gruppo e i mercati in cui esso opera e, sfruttando gli studi di Ansoff¹⁷ e in modo particolare utilizzando la sua matrice prodotto-mercato, analizziamo brevemente i percorsi di crescita attuati dalla holding.

Ci serviamo della suddivisione temporale utilizzata in precedenza per studiare le singole azioni della capogruppo e le ricadute che esse hanno avuto a livello di gruppo.

1.3.1.1 **Prima fase: dal 1993 al 2004**

In questa prima fase possiamo riscontrare differenti percorsi di crescita conseguenza delle scelte attuate dal gruppo per affermare il suo core business.

Nel momento iniziale della sua costituzione, la holding ha preferito aumentare la sua offerta, senza modificarne le caratteristiche fondamentali, rivolgendo i suoi prodotti ad operatori dello stesso settore che in precedenza non era riuscita a raggiungere.

Questa scelta ha sicuramente permesso di raggiungere spazi del mercato non sfruttati e, di conseguenza, di aumentare i propri volumi di vendita.

In seguito, con la nascita di nuove imprese appartenenti al core business, il gruppo ha avuto la possibilità di sviluppare prodotti nuovi che comunque venivano proposti allo stesso mercato. La differenziazione della produzione ha caratterizzato questo periodo; la domanda della clientela è necessariamente aumentata e ha portato a un allargamento della quota di mercato riferibile al gruppo.

Con l'acquisizione di controllo di imprese operanti in mercati geograficamente diversi, la capogruppo si è sostanzialmente dedicata alla penetrazione di questi nuovi mercati. A livello globale di mercato del packaging considerato nella sua totalità, ha aumentato il

¹⁷ POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013

suo raggio d'azione e attraverso la creazione, come in precedenza descritto, nuove reti commerciali.

Analizzando gli avvenimenti legati al core business notiamo come tutte le operazioni compiute dalla holding abbiano comportato un aumento della quota di mercato del gruppo.

Tutti gli investimenti sono stati focalizzati al raggiungimento di questo risultato che gli ha garantito la stabilità e la solidità necessaria per attuare gli investimenti che hanno contraddistinto il decennio successivo.

Per quanto concerne il singolo investimento relativo al settore immobiliare, la capogruppo, ha diversificato la sua attività per sfruttare al meglio gli immobili che le erano stati conferiti con la scissione. L'esigenza è nata non per fini strategici ma per ottenere il massimo rendimento dalle risorse in possesso del gruppo.

In questo primo periodo, come risulta dallo studio delle motivazioni che hanno portato alle scelte della holding, il focus del gruppo è stato sicuramente il core business

1.3.1.2 **Seconda fase: dal 2005 ad oggi**

Nella seconda fase, le scelte poste in essere dalla holding sono state prevalentemente finalizzate alla diversificazione delle attività svolte e dei mercati a cui il gruppo si rivolge. Solo un investimento riguarda il core business e riprende una delle motivazioni che nel precedente paragrafo abbiamo specificato e che brevemente riporteremo.

In questo decennio, con la costituzione di molte nuove società, la gamma di prodotti si è necessariamente ampliata, questi sono nuovi ed estranei alla precedente attività.

Possiamo definire dunque una nuova produzione diretta necessariamente a mercati differenti da quello del core business.

La diversificazione attuata dal gruppo può definirsi per la maggior parte dei casi conglomerata¹⁸ ovvero orientata a settori completamente differenti da quelli in cui esso già operava. Nei casi in cui invece la tecnologia è elemento comune tra due o più imprese operanti in settori differenti, definiamo la diversificazione come correlata.

Questo argomento verrà ampiamente sviluppato nel capitolo successivo della trattazione.

Nell'unico investimento attinente al core business, la holding ha voluto aumentare il suo raggio d'azione penetrando mercati geograficamente lontani attraverso la creazione di

¹⁸ CAROLI M., FONTANA F, *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill, 2013

nuove reti commerciali, come in precedenza già effettuato. Quest'ultimo investimento, come riportato nell'evoluzione cronologica del gruppo riguarda il mercato asiatico mentre il precedente era diretto a quello americano.

1.3.2 **Evoluzione della conformazione gestionale del gruppo**

Nella nostra trattazione è interessante valutare l'evoluzione della conformazione gestionale¹⁹ del gruppo, come essa si sia modificata nel tempo e come i rapporti tra holding e controllate e collegate siano mutati.

Durante il periodo in cui gli investimenti riguardavano esclusivamente aziende del core business, la configurazione del gruppo poteva definirsi *strategica*.

In questa prima fase l'obiettivo di tutte le aziende è comune e chiaramente definito; l'operato porta a generare stabilità dal punto di vista economico e finanziario. Considerata la stretta collaborazione e il sostegno di tutte le imprese al conseguimento degli obiettivi comuni, il gruppo in realtà appare come un'unica società.

Tutte queste caratteristiche si potevano riscontrare in Itigroup srl prima del periodo di diversificazione degli investimenti.

Successivamente, dopo la scelta del gruppo di diversificare gli ambiti in cui esso opera, possiamo definirlo come *finanziario*.

In questo caso l'importanza del management resta comunque indiscutibile e le risorse vengono redistribuite tra le varie imprese del gruppo, anche se non operanti nello stesso settore.

I rischi sono evidentemente bilanciati, il rendimento è maggiore se i risultati vengono considerati nella loro globalità e la possibilità di autofinanziamento è sicuramente superiore.

La caratteristica di questa particolare tipologia di gruppo è la presenza di un soggetto economico forte che indirizzi tutte le società anche operanti in settori diversi.

Le caratteristiche di un gruppo finanziario descrivono Itigroup srl, dall'analisi approfondita dei prossimi capitoli capiremo che alcune di queste caratteristiche devono essere ancora perfezionate e che il gruppo sta cercando di concretizzarle con gli investimenti programmati.

¹⁹ ANDREI P., AZZALI S., GAVANA G., LAI A., RINALDI L., SACCON C., VIGANÒ R., *Bilancio consolidato*, Gruppo 24 ORE, Milano, 2011.

Nel volume vengono trattate le varie configurazioni riguardanti la gestione delle imprese appartenenti ad un gruppo da parte della holding.

Queste considerazioni sono utili per capire il ruolo che le controllate ricoprono all'interno del gruppo e per affrontare la successiva analisi dell'equilibrio tra imprese che vi appartengono.

1.3.3 Breve analisi dell'equilibrio del gruppo

Per studiare l'equilibrio del gruppo consideriamo il coordinamento delle singole imprese da parte della holding e la vitalità economica²⁰ di ognuna delle società che vi partecipa.

La presenza della capogruppo nelle imprese che vi appartengono è rilevante. Il gruppo condiziona ogni investimento importante delle società e fornisce delle chiare linee guida per tutte le aziende.

Per quel che riguarda la vitalità economica, lo studio dell'evoluzione storica ci aiuta a chiarire come effettivamente le singole aziende operino in modo autonomo l'una dall'altra anche se stanno cercando di creare importanti sinergie²¹.

Finora la condivisione di conoscenze è avvenuta in un unico caso, parliamo di Itihouse srl, perciò essa non influenza in alcun modo l'indipendenza delle singole imprese anzi, è una caratteristica fondamentale perché il gruppo sia definito come un *equilibrio di sistema con significatività degli equilibri locali*.

La capacità di ogni singola azienda di fornire un contributo al gruppo è dunque fondamentale ma, allo stesso modo, la capacità di essere rilevante se considerata separatamente dalla globalità del gruppo è altrettanto indispensabile.

²⁰ ANDREI P., AZZALI S., GAVANA G., LAI A., RINALDI L., SACCON C., VIGANÒ R., *Bilancio consolidato*, Gruppo 24 ORE, Milano, 2011.

Nel volume la vitalità economica viene definita come il "ruolo assegnato a ciascuna singola unità dal progetto che il soggetto di governo predispone e realizza per l'intero complesso".

²¹ CALORI G., *Il valore della sinergia*, Links SanPaolo, dossier on-line, www.innovazionemezzogiorno.it

Per sinergie intendiamo quelle *sinergie operative* che si realizzano grazie a una combinazione di punti di forza funzionali, ad esempio la capacità di combinare diverse competenze aziendali.

1.4 **Le scelte strategiche di Itigroup srl**

Le informazioni acquisite da questa analisi cronologica a livello di gruppo ci saranno successivamente utili per studiare le operazioni di crescita attuate dalla holding.

La suddivisione temporale ha evidenziato due differenti momenti, un primo indirizzato al rafforzamento del core business e un secondo relativo invece all'esplorazione di nuovi settori.

Avremo modo di approfondire e di analizzare gli eventi più emblematici e rilevanti a livello di scelte strategiche intraprese con l'obiettivo finale di crescita del gruppo.

Per fare ciò abbiamo identificato e considerato tre specifici casi che ci sembrano i più rappresentativi delle differenti scelte concretizzate dalla capogruppo.

Queste iniziative hanno contribuito in modo considerevole all'attuale composizione del gruppo e ai rapporti tra le imprese che vi appartengono.

Studieremo in particolare l'annessione di Iristrap srl, l'acquisizione delle quote di controllo di Itipack Systems Inc. e l'investimento in Ireth srl.

L'analisi comprenderà due imprese appartenenti al core business le cui operazioni sono state concretizzate con modalità diverse, in tempi differenti e in mercati molto eterogenei.

L'altro caso invece sarà rappresentativo della necessità sentita dalla holding di affacciarsi in nuovi settori al fine di sfruttare appieno le risorse e le competenze possedute dal gruppo.

Successivamente a questo analizzeremo approfonditamente le precise motivazioni che hanno spinto la capogruppo a porre in essere determinate scelte.

Il focus della trattazione si soffermerà dunque sulla tipologia di scelte effettuate, sulle necessità che hanno spinto alla loro attuazione e sulle ricadute che esse hanno avuto a livello di gruppo.

Le scelte effettuate saranno criticamente analizzate e considerate sia da un punto di vista strategico che da quello strettamente economico.

CAPITOLO SECONDO

- Analisi delle scelte strategiche del gruppo -

2.1 **Le scelte strategiche indirizzate alla crescita dei gruppi**

Dopo aver studiato e analizzato cronologicamente lo sviluppo del gruppo, ci dedicheremo ad approfondire alcuni casi esplicativi delle strategie di scelta effettuate dalla holding.

Ci soffermeremo su particolari acquisizioni di quote di controllo e su costituzioni di nuove società che esprimono appieno le diverse scelte effettuate e descrivono la varietà di operazioni svolte dalla capogruppo.

Nel corso degli anni le operazioni volte alla crescita dimensionale e alla diversificazione settoriale del gruppo sono state innumerevoli; l'operato della holding ha permesso di valorizzare appieno ogni singola impresa e ogni ambito in cui il gruppo opera.

Significativa risulta l'analisi proposta in questo capitolo; essa si focalizzerà sulla comprensione delle scelte effettuate dalla capogruppo rispetto la sua attività principale.

Il core business, la realizzazione di impianti di reggiatura su commessa, diventerà il parametro di confronto per le iniziative esaminate in questo capitolo. Ogni operazione sarà dunque messa a confronto con l'attività principale per poterne analizzare l'utilità, il fine e le motivazioni insite nella sua stessa realizzazione.

Le iniziative considerate risultano essere quelle di maggiore rilevanza a livello di ricadute per il gruppo; verranno analizzate singolarmente e categorizzate, saranno inoltre approfondite le ragioni che hanno portato alla concretizzazione di ogni singolo progetto.

Abbiamo scelto alcune operazioni che possano rappresentare appieno la diversità e la complessità dell'evoluzione del gruppo e che esprimano le varie scelte strategiche effettuate dalla holding.

Ci soffermeremo, in particolare, sui casi di Itistrap srl, Itipack Systems Inc. e Ireth srl; questi ci confermano la differenza dell'operato del gruppo, le diverse finalità di ogni operazione e ci permetteranno di apprezzare e di valutare l'operato della holding.

2.2 **Itistrap srl**

In questo paragrafo ci dedicheremo all'analisi di Itistrap srl, impresa costituita alla fine degli anni novanta e produttrice di reggette, materiali necessari per il funzionamento del prodotto realizzato dalle imprese del core business.

L'operazione è stata la seconda, dal punto di vista cronologico, finalizzata all'ampliamento dell'attività principale.

Questa iniziativa è stata importante per il gruppo; ci soffermeremo sull'identificazione delle strategie perseguite.

Nel prossimo capitolo analizzeremo i risultati positivi e quelli negativi che, in qualche modo, ricadono sul gruppo intero e cercheremo di comprendere le ragioni insite nell'attuazione di questo progetto.

2.2.1 **Breve analisi dell'operazione: Itistrap srl**

Nel dicembre 1999 è stata costituita Itistrap srl, seconda iniziativa a livello cronologico finalizzata all'espansione delle attività aziendali legate al core business.

Essa si occupa della produzione di reggette che, come abbiamo in precedenza spiegato, vengono utilizzate per il funzionamento degli impianti di imballaggio prodotti dalle imprese del core business.

Considerando la tipologia e la funzione del prodotto realizzato dall'azienda, essa offre un prodotto indispensabile ai clienti per il funzionamento degli impianti di reggiatura e il materiale necessario al core business stesso per verificare l'effettiva validità dei macchinari realizzati. L'impresa è dunque fornitrice di prodotti complementari fondamentali per i compratori degli impianti e dei macchinari di reggiatura.

Per attuare questo progetto la capogruppo ha impiegato molte risorse con il fine ultimo di garantire alla clientela delle soluzioni ottimali e complete e, successivamente, di abbassare i costi di approvvigionamento.

La società è stata costituita dall'imprenditore con l'obiettivo della successiva incorporazione nel gruppo per le ragioni in precedenza espresse.

L'impresa, dalla sua costituzione, ha collaborato strettamente con le aziende del gruppo. Dal 2005 la holding ha intrapreso un programma finalizzato al raggiungimento di una partecipazione quasi totalitaria nella società, attualmente essa ammonta al 99,50%.

Viene acquisita una prima partecipazione pari al 47,50% del capitale sociale e successivamente, durante il 2007, ne viene acquistata un'altra pari al 52% del capitale sociale fino al raggiungimento del 99,50%.

Negli ultimi anni non ci sono state ulteriori acquisizioni, possedendo una quota quasi totalitaria del patrimonio netto dell'azienda, la holding non ha ritenuto rilevante acquistare anche il restante 0,50%.

Dopo aver brevemente descritto la tipologia dell'operazione posta in essere, ci concentriamo ora sull'identificazione delle strategie volontariamente o involontariamente perseguite dalla capogruppo.

2.2.2 Strategie perseguite

Nei seguenti paragrafi avremo modo di analizzare le relazioni tra Itistrap srl e il core business del gruppo; il punto di riferimento resta dunque, come in precedenza specificato, l'attività principale svolta dalle imprese del gruppo.

Questo vero e proprio confronto ci permette di definire le strategie e di individuare le motivazioni delle scelte della holding.

Possiamo in questo specifico caso identificare due differenti strategie riferibili a Itistrap srl; un'osservazione attenta ci porterà ad affermare la maggior rilevanza di una delle due rispetto all'altra per quanto riguarda le ricadute sull'attività principale del gruppo.

Nonostante le due strategie identificabili, ricordiamo che il prodotto è unico: l'impresa svolge un duplice ruolo all'interno del gruppo in riferimento alle aziende del core business.

2.2.2.1 Integrazione orizzontale: differenziazione della produzione

Possiamo certamente includere la produzione di Itistrap srl nel settore del packaging; l'azienda non realizza lo stesso prodotto delle altre imprese del core business poiché la sua attività principale non riguarda strettamente la realizzazione di impianti di reggiatura.

Lo sviluppo delle reggette, considerabili nuovi prodotti rispetto a quelli in precedenza realizzati dalle altre imprese, ha consentito indiscutibilmente l'aumento della presenza del gruppo nel mercato del packaging.

Per riuscire ad individuare la tipologia di strategia perseguita dobbiamo analizzare due requisiti che ci permettono di definire e classificare con certezza la scelta strategica posta in essere.

La prima caratteristica è agevolmente riconoscibile poiché è necessario accertarsi se l'espansione del gruppo è avvenuta nel settore definito come il core business del gruppo. Il secondo requisito, per essere identificato, richiede un semplice confronto tra la produzione delle imprese del core business e quella dell'azienda presa in esame.

Quando si verifica la presenza di attività nello stesso settore del core business, il packaging nel nostro caso, possiamo definire due tipologie di strategie perseguita: l'integrazione orizzontale²² e l'integrazione verticale²³.

Considerando la complementarità dei prodotti offerti dall'impresa possiamo stabilire con certezza che la scelta strategica attuata è definibile integrazione orizzontale.

Le motivazioni per attuare tale strategia sono sostanzialmente tre: il completamento della gamma di prodotti, l'ampliamento del numero dei segmenti di mercato ovvero l'allargamento dell'area geografica di vendita.

La holding, tramite l'acquisizione di Itistrap srl, ha voluto completare la gamma di prodotti forniti dal gruppo e ha dunque concretizzato questo suo obiettivo attraverso la differenziazione²⁴ della produzione.

Quando un gruppo intraprende iniziative di questo tipo vuole presumibilmente creare vantaggio competitivo riuscendo a soddisfare appieno le esigenze della clientela.

Il gruppo opera con lo scopo di essere l'unico soggetto nel mercato con le caratteristiche ritenute importanti dal cliente.

²² FERRUCCI L., *Strategie competitive e processi di crescita dell'impresa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2014, pagina 138

Con il termine strategie di crescita orizzontale delle imprese si intende il perseguimento di una logica di sviluppo dentro il settore.

²³ FERRUCCI L., *Strategie competitive e processi di crescita dell'impresa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2014, pagina 193

L'integrazione verticale attiene ai processi di internalizzazione di fasi e attività relative alla filiera caratteristica di un determinato prodotto.

GOLINELLI G. M., PANATI G., *Tecnica economica industriale e commerciale. Imprese, strategie e management*, Carocci Editore, Roma, 1991

L'integrazione verticale può essere definita come l'ampiezza con la quale i vari cicli produttivi, manifatturieri e commerciali, consecutivi o sequenziali, della filiera produttiva complessiva sono effettuati dentro una stessa impresa.

²⁴ PORTER M.E., *Il vantaggio competitivo*, Giulio Einaudi Editore, Torino, 2004, pagina 21

Secondo Porter per analizzare la tipologia di strategie utilizzate dalle imprese dobbiamo confrontare il vantaggio competitivo che si vuole ottenere (diminuzione dei costi o differenziazione del prodotto) con l'ambito competitivo nel quale si desidera operare (mercato ampio o segmento di mercato).

Vengono innanzitutto identificate le peculiarità che il potenziale acquirente potrebbe ritenere di particolare importanza e, in un secondo momento, si sviluppano soluzioni adeguate per soddisfare le esigenze in modo opportuno.

Nel nostro caso la completezza dei vari prodotti è l'elemento sul quale la holding ha puntato per attuare la sua strategia di differenziazione: fornire sia impianti di reggiatura che reggette che ne consentano l'ottimale utilizzo è sostanzialmente il fine ultimo di questa particolare strategia di crescita.

Come ci suggerisce M. E. Porter nel suo libro "Il vantaggio competitivo", le modalità per attuare la differenziazione sono varie, possono riguardare il prodotto vero e proprio come nel caso in esame, il marketing, il design o alcune caratteristiche inerenti alla commercializzazione²⁵.

Per perseguire appieno una strategia di differenziazione vengono indicati quattro possibili strumenti²⁶:

- la migliore qualità del prodotto, avvertita come tale dal cliente;
- il prodotto offerto con una forte componente innovativa;
- l'integrazione del prodotto con un servizio;
- una politica di marketing innovativa che trasferisce nell'immaginario del cliente l'idea di un nuovo prodotto.

Come specificato in precedenza, inizialmente la differenziazione è avvenuta attraverso l'ideazione e la creazione di un prodotto che si integrava perfettamente con gli impianti realizzati dalle imprese appartenenti al core business.

Negli anni successivi l'attività dell'azienda non si è concentrata solamente sulla realizzazione di prodotti complementari, essa ha sentito l'esigenza di lavorare sulla qualità dei prodotti offerti.

Attualmente la ricerca ha portato alla realizzazione di reggette sfruttando materiali di riciclo; ulteriore peculiarità caratterizzante l'offerta è la possibilità di richiedere prodotti con particolari specifiche tecniche che soddisfino le esigenze espresse dal cliente.

L'impresa sta inoltre collaborando con alcune divisioni del gruppo²⁷ che si dedicano principalmente allo studio delle materie plastiche per garantire l'innovazione del materiale con cui vengono realizzati i prodotti.

²⁵ PORTER M.E., *Il vantaggio competitivo*, Giulio Einaudi Editore, Torino, 2004, pagina 21

Con caratteristiche inerenti alla commercializzazione ci riferiamo alle modalità di consegna, alla tipologia di imballaggio e ad altre caratteristiche simili.

²⁶ PORTER M.E., *Il vantaggio competitivo*, Giulio Einaudi Editore, Torino, 2004, pagina 21

Abbiamo potuto notare come, nel corso degli anni, gli strumenti utilizzati per la differenziazione del prodotto siano mutati, questo è imputabile necessariamente ad un cambiamento delle esigenze della clientela e, soprattutto, del potenziale acquirente.

Tale strategia di differenziazione è stata vincente considerando il livello qualitativo degli impianti, dei macchinari e della completezza degli stessi.

Naturalmente gli investimenti posti in essere per una strategia di questo tipo devono inevitabilmente essere remunerativi; il loro ritorno economico deve essere superiore al capitale impiegato per la loro realizzazione.

Considerando le caratteristiche implicite del servizio offerto e la completezza che i clienti riconoscono ai prodotti rispetto a quelli della concorrenza, i prezzi di vendita dovrebbero essere più elevati della media dei prodotti dei competitors; a livello teorico ad un maggior valore corrisponde necessariamente un prezzo superiore.

Benché le reggette prodotte da Itistrap srl siano studiate appositamente per gli impianti del gruppo e abbiano caratteristiche difficilmente replicabili, l'impresa non può offrire sul mercato i suoi prodotti a prezzi eccessivamente superiori rispetto alla media dei suoi concorrenti.

La società dovrà allinearsi inevitabilmente al prezzo medio di mercato, rischiando, in caso contrario, di essere estromessa da esso.

Possiamo dedurre che, a livello di singola azienda, l'esigenza di abbassare il prezzo comporta necessariamente un margine minore di profitto ma implica un vantaggio globale superiore a livello di gruppo.

Non è sufficiente dunque la sola ricerca della qualità per il cliente come motivazione per l'attuazione di una strategia di differenziazione; è essenziale considerare anche il prezzo di vendita e la capacità di remunerare adeguatamente l'investimento sostenuto.

²⁷ Ci riferiamo a Itiplastec divisione di Itipack srl, essa si occupa di ricerca e sviluppo di nuove tecnologie e nuovi materiali utilizzabili nella realizzazione dei prodotti riguardanti il core business.

2.2.2.2 **Integrazione verticale a monte**

In secondo luogo, Itistrap srl, svolge un particolare ruolo rispetto alle imprese che definiamo strettamente appartenenti al core business, quelle che si occupano della produzione di impianti e linee di reggiatura.

L'azienda fornisce loro reggette per i collaudi e i test svolti durante la realizzazione dei macchinari.

Itistrap srl si dedica inoltre alla produzione di reggette customizzate che vengono richieste dalle imprese del core business.

Questa funzione è marginale rispetto alla precedente; la realizzazione di prodotti complementari è indiscutibilmente la più rilevante ma riscontriamo anche questa attività secondaria.

La ricerca di acquisire il controllo sui propri input è definita integrazione verticale a monte²⁸. Nel nostro caso possiamo affermare che questa è conseguenza diretta della complementarietà dei prodotti di Itistrap srl rispetto alle altre imprese.

I costi di approvvigionamento, anche se relativamente importanti nel nostro caso, tendono a diminuire consentendo un risparmio per le imprese del core business e un guadagno complessivo maggiore a livello di gruppo.

Una strategia di questo tipo non è stata perseguita volontariamente dalla holding ma è sicuramente conseguenza del prodotto realizzato dalla società presa in considerazione e della strategia di integrazione orizzontale attuata attraverso la differenziazione della produzione.

La complementarietà dei prodotti non è avvertita solamente dai clienti ma è sfruttata da tutte le imprese attive nel settore del packaging. Necessariamente per attuare test di verifica del funzionamento degli impianti e collaudi degli stessi si necessita l'uso delle reggette. L'impiego di queste è poco rilevante per le imprese appartenenti al core business ma, per completezza della nostra analisi, abbiamo voluto valutare anche questa caratteristica dell'impresa.

Il gruppo sfrutta la complementarietà dei prodotti per un guadagno complessivo globale; naturalmente ciascuna impresa opera per essere profittevole ma l'obiettivo finale è quello di avere un core business solido e redditizio.

²⁸ FERRUCCI L., *Strategie competitive e processi di crescita dell'impresa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2014, pagina 194

L'integrazione a monte è identificata anche con i termini integrazione ascendente e backward integration.

2.3 **Itipack Systems Inc.**

Approfondiamo il caso di Itipack Systems Inc., azienda canadese parte del gruppo dal 2005.

Questa operazione è stata una delle ultime finalizzate al rafforzamento del core business; ha consentito al gruppo di consolidare la propria quota di mercato e permesso di penetrare nuovi mercati geograficamente lontani.

Esamineremo nei prossimi paragrafi l'operazione e le strategie che la holding ha voluto concretizzare attraverso questa operazione.

Studieremo ogni conseguenza e risvolto sia positivo che negativo che questa iniziativa ha portato al gruppo e, quest'analisi, ci porterà anche a considerare le motivazioni che giustificano tale operazione.

2.3.1 **Breve analisi dell'operazione: Itipack Systems Inc.**

In questo paragrafo analizzeremo brevemente l'operazione che ha permesso alla holding di annettere l'impresa al gruppo.

Nel 2002 Itipack srl, la prima azienda operante nel settore del packaging e anche la più rilevante di questo ambito, ha acquisito quote di controllo dell'impresa canadese Itipack Systems Inc rappresentanti il 51,00% del capitale sociale.

L'acquisizione è avvenuta successivamente a un'importante contrattazione tra l'imprenditore e il management dell'azienda canadese.

Nel corso degli anni la quota di partecipazione non è aumentata. Itipack srl è divenuta grazie a questa operazione azionista di maggioranza dell'impresa canadese.

L'obiettivo finale era sostanzialmente quello di attuare un'operazione di concentrazione aziendale²⁹ e di ampliare la penetrazione del gruppo nel mercato.

Durante il 2005, come abbiamo in precedenza affermato, Itigroup srl acquisisce il controllo di Itipack srl, includendo, di conseguenza, anche Itipack Systems Inc.

Questa società è dunque controllata da un'impresa a sua volta controllata dalla holding.

Ricordiamo che la società si occupa della realizzazione di impianti di reggiatura, come anche la sua controllante; vanta inoltre alcune importanti collaborazioni in campo della

²⁹ Si veda la Legge n. 287/1990 (art. 5, comma 1, lettera b), un'operazione di concentrazione si può attuare con un'acquisizione di partecipazioni di controllo in quanto essa si realizza "quando uno o più soggetti in posizione di controllo di almeno un'impresa ovvero una o più imprese acquisiscono direttamente od indirettamente, sia mediante acquisto di azioni o di elementi del patrimonio, sia mediante contratto o qualsiasi altro mezzo, il controllo dell'insieme o di parti di una o più imprese".

robotica per fini industriali; queste sono particolarmente interessanti poiché consentono lo knowledge sharing³⁰ tra le aziende del gruppo.

Questa operazione ha permesso nel corso degli anni la creazione di una rete di imprese in grado di fornire soluzioni complete e geograficamente distribuite nel territorio.

Recentemente, grazie ad accordi commerciali, Itipack Systems Inc. si è potuta dedicare con successo anche alla commercializzazione dei prodotti realizzati dalle imprese del gruppo in particolari mercati in precedenza difficilmente raggiungibili.

2.3.2 Strategie perseguite

In questo paragrafo e nei seguenti identificheremo le relazioni tra Itipack Systems Inc. e il core business; come abbiamo affermato l'impresa è molto importante per il gruppo sia per le particolari caratteristiche e la tecnologia che per l'importanza del mercato in cui essa opera.

Le strategie perseguite dalla holding saranno studiate approfonditamente per permettere di capire le motivazioni e le ricadute economiche che questo tipo di operazione comporta per il gruppo.

Possiamo, anche in questo caso, identificare due differenti strategie relative all'iniziativa attuata dalla holding che motivano l'acquisizione della società canadese.

L'analisi di entrambe le scelte strategiche legate alla crescita del gruppo ci porterà a notare la maggior rilevanza di una di esse rispetto all'altra.

La seconda strategia è identificabile successivamente anche a livello temporale, si è infatti verificata quando l'impresa era già controllata dalla holding.

Lo studio di entrambe le scelte effettuate dalla capogruppo risulta molto interessante al fine di comprendere i rapporti all'interno delle imprese del gruppo e le iniziative da loro intraprese nel corso degli anni.

³⁰ BLACKWELL J., GAMBLE P., *Knowledge Management*, Gurteen, 2001

Nel volume lo knowledge sharing viene ampiamente studiato e prevede che la conoscenza incorporata nei prodotti ovvero nei processi di un'impresa possa essere condivisa totalmente o solo in parte quando la gestione lo ritenga più opportuno e se essa venga considerata fonte di vantaggio competitivo.

2.3.2.1 **Integrazione orizzontale**

Prima dell'identificazione delle strategie perseguite vogliamo ricordare che le acquisizioni sono scelte definitive attuate dalle imprese al fine di realizzare processi di crescita che permettano loro di migliorare e rafforzare la propria posizione nel mercato³¹.

Questo tipo di operazione, l'acquisizione di partecipazioni sia rappresentanti la totalità del capitale che quote di maggioranza, non necessariamente comportano processi di integrazione nel gruppo. In alcuni casi, come quello in esame, la finalità dell'iniziativa è la generazione di sinergie tra le imprese lasciando un'ampia autonomia all'acquisita.

L'acquisto è stato attuato dalla holding con l'obiettivo di conservare l'indipendenza dell'acquisita affinché le risorse in essa presenti non vengano danneggiate.

Vogliamo ricordare l'attività di Itipack Systems Inc., essa si occupa della realizzazione di impianti e macchine reggiatrici; la sua attività produttiva appartiene dunque al core business del gruppo.

L'operato dell'impresa non è solamente di supporto alla società che la controlla; tra esse esiste infatti una stretta collaborazione sia per quanto riguarda la produzione degli impianti sia considerando la condivisione di know-how e lo studio di tecnologie che tutte le società del gruppo legate al core business possono sfruttare.

Dopo questa premessa appare evidente l'appartenenza dell'azienda al settore del packaging e la coincidenza della produzione a quella delle imprese precedentemente appartenenti al core business.

La strategia perseguita attraverso l'acquisizione delle quote di controllo della società è sicuramente definibile come finalizzata all'integrazione orizzontale dell'attività rispetto al core business del gruppo.

Come abbiamo potuto notare esistono sia vincoli tecnologici che di vincoli di mercato che condizionano l'attuazione di una strategia di questo tipo.

I vincoli tecnologici sono inerenti le affinità tecnologiche del prodotto realizzato da entrambe le imprese, mentre i vincoli di mercato implicano che le società operino nello stesso settore.

L'attuazione di questo tipo di strategia può avvenire attraverso due diverse modalità³²: una prima di tipo interno effettuata attraverso la costituzione di nuove imprese o di

³¹ MUSTILLI M., *Strategie di sviluppo esterno nell'impresa industriale*, Cedam Editore, Padova, 1990

³² POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013

nuove divisioni; la seconda viene definita esterna in quanto implica che sia successiva a una fusione o ad una acquisizione, si necessita in questo caso di una società preesistente. Nella crescita per via interna vengono utilizzate le capacità di cui si dispone per attuare gli investimenti necessari al perseguimento della strategia prescelta. I tempi di realizzazione sono necessariamente più lunghi e si necessita che l'impresa o il gruppo sia solido, che riesca ad autofinanziarsi sufficientemente per l'attuazione degli investimenti programmati.

Una crescita del secondo tipo, per via esterna, permette innanzitutto di attuare le strategie perseguite in un tempo più breve; consente inoltre di acquisire particolari know-how utilizzabili per la realizzazione di nuovi processi produttivi, di garantire al gruppo nuove risorse tecnologiche, di modificare o ottimizzare le politiche dei prezzi, di attuare programmi di R&D senza investimenti onerosi.

Nel caso studiato è evidente che si tratta di un'operazione avvenuta in modo esterno: Itipack srl aveva acquisito quote per il 51,00% ottenendo il controllo della società canadese; a sua volta la controllante è stata acquisita dalla holding ed entrambe sono divenute parte del gruppo.

La concretizzazione di questa scelta strategica è avvenuta in tempi molto brevi: durante il 2002, successivamente ad accordi con il management di Itipack Systems Inc., le quote partecipative sono entrate in Itipack srl, in meno di un anno l'operazione di integrazione orizzontale è stata formalmente attuata.

Le motivazioni dell'iniziativa esaminata possono essere ricondotte a due obiettivi principali: l'ampliamento del numero dei segmenti di mercato e l'allargamento dell'area geografica di vendita.

Il controllo di questa società ha permesso l'aumento della presenza del gruppo nel mercato del packaging.

La holding ha sentito la necessità di rafforzare il proprio core business e di penetrare mercati geograficamente lontani e difficilmente raggiungibili. La quota di mercato³³ del gruppo è inevitabilmente aumentata successivamente all'acquisizione di controllo della società; si sono infatti sommate le quote di due imprese differenti e la collaborazione tra esse ha garantito un'ulteriore quota aggiuntiva.

³³ ANCARANI F., VALDANI E., *Marketing Strategico*, Egea, Milano, 2009

La penetrazione del mercato è definita dalla quota di mercato; essa rappresenta la misura relativa delle vendite totali di un prodotto dell'impresa, in percentuale delle vendite totali del mercato.

Un investimento di questo tipo risulta efficace per superare barriere all'entrata identificabili in particolari segmenti del mercato in cui si opera.

Analizzeremo nel prossimo capitolo i vantaggi derivati da questa operazione tenendo in considerazione i dazi doganali e le difficoltà burocratiche riguardanti la costituzione di nuove imprese in Canada.

La particolarità di Itipack Systems Inc. è quella di utilizzare tecnologie legate al campo della robotica per la realizzazione di soluzioni innovative. Questo è possibile grazie ad alcune durature collaborazioni con importanti aziende³⁴ operanti nel campo della robotica applicata.

L'azienda canadese ha fornito conoscenze importanti che vengono utilizzate dalle imprese del core business per un'ottimale realizzazione delle soluzioni offerte alla clientela.

Anche in questo caso dobbiamo verificare che la strategia di crescita concretizzata dalla holding sia remunerativa per il gruppo e che l'investimento attuato nell'acquisizione delle quote di controllo sia compensato da un ritorno economico sufficiente per considerare l'iniziativa profittevole.

Precedentemente all'acquisizione, la società vantava un'affezionata clientela e una posizione consolidata nei mercati di Canada, Stati Uniti e Messico, ciò ha garantito un positivo contributo per il gruppo.

Il contributo fornito è stato rilevante e la collaborazione ha permesso alle imprese del core business, che in precedenza operavano prevalentemente nei mercati europei, di affacciarsi profittevolmente in mercati importanti e remunerativi.

La strategia di crescita adottata dalla holding ha portato benefici a tutto il gruppo; i contributi a livello tecnologico sono inevitabilmente riconoscibili ma, analizzando le note integrative della capogruppo, possiamo notare come il contributo a livello reddituale sia molto rilevante.

Oltre a un'esigenza di integrazione orizzontale finalizzata alla penetrazione di nuovi mercati e a motivazioni inerenti allo sviluppo tecnologico, approfondiremo le ulteriori ragioni che hanno motivato tale scelta.

³⁴ Ricordiamo la collaborazione con Tebulo Engineering BV operante in Nord America e nei Paesi Bassi e produttrice di sistemi robotici per vari utilizzi.
www.itipacksystems.com, www.tebulo.net

2.3.2.2 **Integrazione verticale a valle**

Itipack Systems Inc. si occupa in secondo luogo della commercializzazione dei prodotti nel mercato canadese, nordamericano e messicano.

Itigroup srl ha valutato positivamente la localizzazione dell'impresa e, riscontrata la necessità di affermare e incrementare la propria posizione nel mercato americano, ha ritenuto interessante la presenza della società all'interno del gruppo.

Le finalità di questa iniziativa sono evidentemente il controllo dei mercati stranieri, l'immissione del gruppo in un mercato più vicino a quello di sbocco e il conseguente aumento del margine di contribuzione³⁵.

Tutti questi obiettivi sono raggiungibili attuando necessariamente una scelta strategica di integrazione verticale a valle o discendente.

La finalità di una strategia di questo tipo è quella di avvicinarsi al cliente finale controllando i canali distributivi, integrando una rete di vendita, creando una propria rete di rivenditori invece di appoggiarsi a imprese autonome di commercializzazione.

Questo tipo di strategia è stata concretizzata esternamente, come abbiamo specificato nel paragrafo precedente; risulta di maggiore difficoltà per un'impresa o per un gruppo attuare questo tipo di strategia internamente.

Potendo contare su un'impresa precedentemente esistente si riesce a sfruttare appieno la rete di clienti di cui essa poteva vantare prima dell'acquisizione o dell'avvenuto controllo.

Le esportazioni di prodotti realizzati da imprese europee in questi paesi sono molto difficili e costose; riuscendo ad avere una società operante stabilmente in Canada i rapporti commerciali con Stati Uniti e Messico sono facilitati poiché la presenza di trattati internazionali³⁶ tra questi tre paesi garantisce il libero commercio di beni e capitali.

³⁵ Indichiamo il margine di contribuzione come la differenza fra i ricavi di vendita ed il costo variabile delle quantità vendute di un particolare prodotto. Il contributo che tale prodotto fornisce all'impresa per realizzare la copertura dei costi fissi è misurato da questa grandezza.

³⁶ Facciamo riferimento al NAFTA (North American Free Trade Agreement) entrato in vigore il 1° gennaio 1994, esso sanciva la progressiva eliminazione di tutte le barriere tariffarie tra i paesi che aderirono all'accordo: Stati Uniti, Canada e Messico.

Tratteremo in modo più approfondito l'argomento nel prossimo capitolo soffermandoci sulle conseguenze che un trattato di questo tipo può avere sulle vendite nel mercato nordamericano
www.naftanow.org

Di recente Itipack Systems Inc. ha incrementato i suoi rapporti commerciali con il Messico grazie a un accordo con la filiale messicana di Garibaldi SA³⁷, denominata Garibaldi de México.

L'importanza di questo accordo è innegabile poiché il gruppo riesce a sfruttare lo stretto rapporto con l'impresa cilena e la sua filiale messicana come distributore per il mercato messicano.

Uno degli obiettivi principali, oltre alla più profonda penetrazione di questo mercato, è sicuramente quello di diminuire i costi di commercializzazione³⁸.

Questo permette al gruppo di avvicinarsi al cliente finale riducendo i costi accessori relativi alla vendita.

Le iniziative intraprese dalla società canadese su indirizzo della holding dimostrano chiaramente come una strategia di integrazione verticale a valle continui ad essere perseguita perché ritenuta di fondamentale importanza al fine di consolidare la presenza del gruppo nel mercato nordamericano.

Questo tipo di strategia, negli anni successivi l'acquisizione dell'impresa, poteva sicuramente essere definita limitatamente rilevante.

Grazie agli investimenti attuati recentemente e agli accordi commerciali citati in precedenza con altre imprese, il gruppo è riuscito ad implementare le operazioni finalizzate al perseguimento di una strategia di integrazione verticale a valle.

La holding ha compreso la necessità di valorizzare appieno tutte le opportunità che la localizzazione³⁹ dell'impresa canadese le garantiva.

Abbiamo notato, analizzando questo caso, come le strategie di crescita poste in essere dalla holding siano cambiate nel corso degli anni a causa delle esigenze del gruppo e delle differenti opportunità che la capogruppo ha saputo cogliere per lo sviluppo del suo core business.

³⁷ Garibaldi SA è una società cilena attiva anch'essa nel settore del packaging e delle linee di imballaggio. www.garibaldi.cl

³⁸ ARCARI A. M., *Programmazione e controllo*, McGraw-Hill, 2010

Nel volume vengono indicati come costi legati alla commercializzazione quelli legati alla tipologia e alla quantità delle operazioni di marketing, dal tipo di promozione e dai canali distributivi utilizzati.

Nella nostra analisi consideriamo anche le spese per il personale di vendita, le spese per il personale non di vendita (ricerche di mercato, magazzini), le spese di assistenza ai clienti e quelle non altrove classificabili.

³⁹ CAPELLO R., *Economia regionale*, Il Mulino, Bologna, 2004

Ricordiamo che la teoria della localizzazione, di cui tratteremo brevemente nel capitolo successivo analizzando vantaggi e svantaggi delle strategie perseguite, "è volta a spiegare la distribuzione delle attività nello spazio con l'obiettivo di mettere in luce i fattori che influenzano la localizzazione delle singole attività, l'allocatione di diverse porzioni del territorio tra produzioni alternative, la spartizione del mercato spaziale tra produttori, la distribuzione funzionale delle attività nello spazio."

2.4 **Ireth srl**

In questo paragrafo analizzeremo Ireth srl, la sua costituzione e il contributo che questa società ha fornito e che fornisce tuttora al gruppo.

L'attività di questa azienda è molto particolare e le conoscenze che essa apporta alle imprese del gruppo sono particolari e molto specifiche.

Questa operazione non è legata al core business ha dunque consentito al gruppo di penetrare nuovi mercati strettamente legati alla tecnologia e, assieme alle iniziative successivamente intraprese dalla holding, ha permesso la diversificazione delle attività.

Lo studio di questo caso è esemplificativo della strategia seguita dalla holding negli ultimi anni volta principalmente alla penetrazione di nuovi mercati e all'ingresso in settori completamente differenti dal core business.

Significativa risulta questa analisi per capire le motivazioni della holding che hanno determinato il cambio di strategia avvenuto nel corso del tempo.

2.4.1 **Breve analisi dell'operazione: Ireth srl**

Analizzeremo di seguito l'operazione e i momenti più importanti che hanno caratterizzato l'entrata dell'impresa nel gruppo.

Nel 2005 la holding ha intrapreso un progetto mirato all'annessione di Ireth srl in Itigroup srl.

L'iniziativa ha avuto avvio con l'acquisizione di quote pari al 20,00% del capitale sociale; durante il 2007 grazie all'acquisto di ulteriori quote la partecipazione è aumentata fino a raggiungere al 50,00%.

Attualmente, dopo ulteriori acquisti nel corso degli anni, la partecipazione è pari, al 76,46% del capitale sociale; l'ultima acquisizione è avvenuta nel 2010 e, fino al 2014, la partecipazione non è aumentata.

La principale motivazione è legata alla diversificazione delle attività svolte dal gruppo; nel paragrafo successivo avremo modo di approfondire tale strategia e di studiarne le conseguenze a livello del gruppo.

Nel precedente capitolo abbiamo brevemente indicato l'attività principale dell'azienda operante nel settore dell'alta tecnologia. Ricordiamo che essa si occupa principalmente della fornitura di servizi customizzati per la protezione dei dati sensibili e alla

realizzazione di smart card, sta inoltre lavorando a piani che le permetteranno di svilupparsi in campo aerospaziale.

Questa operazione è stata la prima collegabile a una strategia di diversificazione; possiamo definirlo l'investimento precursore che ha orientato tutti le successive iniziative attuate dal gruppo.

Si tratta di uno degli investimenti più interessanti da studiare per differenti motivi: per la sua importanza economica, per l'attività svolta molto differente da quella del core business e per le sue ricadute a livello di gruppo.

2.4.2 Strategia perseguita

Analizzeremo ora le relazioni tra Ireth srl e il core business del gruppo; identificheremo la strategia perseguita dall'impresa ed esplicheremo le motivazioni che hanno portato alla concretizzazione della strategia prescelta.

Gli investimenti attuati per acquisire l'impresa sono riconducibili ad una particolare tipologia di scelta strategica.

Operazioni di questo tipo hanno caratterizzato la maggior parte delle scelte finalizzate alla crescita successive a questa; per questo motivo risulta di particolare importanza studiare l'operazione di Ireth srl e capire le necessità che hanno spinto la holding ad utilizzare le proprie risorse per attuare tale investimento.

Risulta interessante analizzare le ricadute economiche delle operazioni di questo tipo e, in particolare, di questo investimento.

Questo studio ci faciliterà la comprensione dei rapporti delle diverse imprese con la holding e con le altre società appartenenti al gruppo; sarà evidente la complessità delle dinamiche interne e dei rapporti tra imprese.

Studieremo come questa iniziativa ha condizionato l'andamento economico e finanziario del gruppo e ha influenzato le scelte successive attuate dalla holding.

Dobbiamo ricordare che il settore coinvolto in questa operazione è tecnologico, attuale e di particolare importanza.

2.4.2.1 **Diversificazione**

Affinché l'analisi condotta sia significativa dobbiamo innanzitutto ricordare l'attività svolta dalla società.

L'impresa, con sede a Torino, opera nel complesso settore dell'Hi-Tech; offre al cliente soluzioni complete e innovative nei campi della sicurezza informatica, delle immagini satellitari e dell'autenticazione dei dati.

La sua attività è riconducibile all' ICT Security⁴⁰, nicchia del mercato dell'Hi-Tech che sta avendo un rapido sviluppo.

Ireth srl collabora con il Politecnico di Torino; grazie al know-how acquisito dal suo team di esperti e a collaborazioni con realtà stimolanti dal punto di vista della ricerca, essa sta operando per avere un ruolo importante nel campo dell'elettronica aerospaziale.

Come abbiamo descritto in precedenza, l'entrata nel gruppo è avvenuta dapprima con un'acquisizione di partecipazioni che ha garantito alla holding un iniziale collegamento e, successivamente, le ha assicurato il controllo dell'impresa.

L'attività della società presa in esame è sicuramente estranea al core business del gruppo e i prodotti offerti alla clientela sono di conseguenza molto differenti da quelli delle aziende che operano nel mercato del packaging.

Una scelta strategica finalizzata alla crescita dei gruppi che presenta due caratteristiche quali l'estraneità del settore in cui opera rispetto al core business e l'offerta di prodotti non riconducibili in alcun modo a quelli delle altre aziende viene definita diversificazione.

Possiamo dunque affermare che la strategia prescelta dalla holding attuata attraverso l'acquisizione di controllo della società è certamente definibile come diversificazione.

Per diversificazione intendiamo dunque una scelta strategica finalizzata alla crescita basata su nuovi prodotti e nuovi mercati.

Le ragioni per cui un'impresa o una holding attua questo tipo di strategia sono identificabili in tre differenti motivazioni: la penetrazione di nuovi mercati, lo sviluppo di un particolare prodotto e lo sviluppo di mercato⁴¹.

⁴⁰ L'ICT Security è definibile come il processo di protezione dei dati e delle informazioni sensibili delle imprese.

⁴¹ GAMBLE J. E., STRICKLAND A. J., THOMPSON A.A., *Strategia Aziendale - Formulazione ed esecuzione*, McGraw-Hill, 2009

In Ireth srl possiamo riscontrare principalmente l'esigenza di penetrare nuovi mercati; in particolare un mercato interessante come quello dell'Hi-Tech poteva garantire al gruppo un vantaggio competitivo non indifferente.

Gli obiettivi legati alla diversificazione sono facilmente identificabili e classificabili in tre differenti macrocategorie:

- legati alla crescita dimensionale;
- che consentano la flessibilità di fronte ai mutamenti ambientali⁴²;
- che garantiscano la stabilizzazione del flusso delle vendite.

Nel caso di Ireth srl è presumibile collegare questa scelta strategica all'esigenza espressa dal gruppo di crescere dimensionalmente.

La diversificazione delle attività e dei settori in cui il gruppo è presente ha garantito una riduzione del rischio complessivo e una conseguente flessibilità nell'affrontare cambiamenti ambientali imprevisti che possano destabilizzare il suo operato.

Identifichiamo di seguito quattro diverse situazioni e prospettive per cui viene posta in essere una strategia di diversificazione:

- *Power market view*: si riscontra la possibilità di accrescere o trasferire il proprio potere di mercato, con le stesse imprese si compete in più mercati contemporaneamente;
- *Risk view*: la diversificazione è attuata per diminuire il rischio totale del gruppo;
- *Agency view*: deriva da una scelta attuata dal management non necessariamente condivisa dagli azionisti o proprietari del gruppo;
- *Resource based view*: ci troviamo in questo caso quando riscontriamo esubero di risorse nell'azienda o nel gruppo che vengono successivamente utilizzate per entrare in mercati in cui si riscontrino rilevanti opportunità di crescita.

Nel caso in esame Itigroup srl possedeva delle risorse in eccesso e ha ritenuto opportuno utilizzarle per creare sinergie costruttive al fine di penetrare interessanti mercati.

Conseguenza diretta delle iniziative attuate dalla holding è la diversificazione del proprio portafoglio di investimenti e il teorico abbassamento del rischio globale del gruppo.

⁴² CONTI S., *Geografia economica*, UTET Libreria, Torino, 2001

Ricordiamo che "l'ambiente dell'impresa cresce in termini di varietà (di tecnologie, di mercati, di politiche industriali) nonché di variabilità (le stesse tecnologie e i mercati sono movibili e mutevoli nel tempo)." Sono dunque gli stessi elementi che compongono l'ambiente in cui le imprese operano a condizionare il suo operato quando mutano rapidamente e senza segnali che ne preannuncino il cambiamento.

Le modalità possibili di concretizzazione di questa scelta sono sostanzialmente tre: l'acquisizione di imprese esistenti, come è avvenuto nel caso di Ireth srl, lo sviluppo interno⁴³ e la creazione di joint venture⁴⁴.

Come specificato dopo aver analizzando l'investimento, esso è avvenuto attraverso l'acquisizione di un'impresa precedentemente esistente.

L'operazione effettuata in questo modo consente una maggiore rapidità e il superamento di eventuali barriere all'entrata quali il know-how tecnologico, la difficoltà nella creazione di un rapporto con i fornitori e la possibilità di sfruttamento della preesistente rete di distribuzione.

La difficoltà di penetrare il settore dell'Hi-Tech è evidente e innegabile; le conoscenze e le competenze per essere in primo luogo operativi e successivamente competitivi in questo mercato sono complesse; per questi motivi l'acquisizione di quote di collegamento prima che sono successivamente diventate di controllo hanno garantito la possibilità di essere attivi in un così particolare e interessante ambito.

Lo sviluppo interno necessita di tempi più lunghi ed è conveniente quando l'impresa, o la holding tra le varie aziende del suo gruppo, possiede già abilità e risorse che le facilitano l'avvio di una nuova area d'affari, o una nuova società.

Nel nostro caso, non potendo la capogruppo sfruttare le competenze delle sue controllate per essere competitiva ha scelto una via differente per entrare nel settore.

La costituzione di una joint venture non risultava una scelta efficace in quanto l'ingresso nel mercato voleva essere durevole e non relativamente duraturo come spesso accade con l'utilizzo di tale modalità.

Naturalmente tutte le operazioni finalizzate al raggiungimento di questo tipo di strategia derivano da uno studio approfondito del settore prescelto; sono successive a iniziative mirate che hanno come scopo quello di creare stabilità nel gruppo, ciò gli consentirà di sfruttare appieno le sue opportunità e di selezionare i mercati e i business più interessanti non solo a livello economico ma quelli che possano apportare know-how e tecnologia a tutte le società del gruppo.

⁴³ POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013
Il volume definisce la crescita per via interna: "significa usare forze, mezzi e capacità di cui si dispone, portando a compimento appropriati programmi di investimento nell'area produttiva e/o in quella commerciale facendo leva sull'autofinanziamento, o ricorrendo ad aumenti di capitale e ad altre fonti di finanziamento esterno.

⁴⁴ POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013
"Strutture organizzative comuni cui si assegna anche un'autonomia giuridica, costituite da due (o più) soggetti imprenditoriali, ciascuno dei quali conserva la propria indipendenza operativa."

Le conseguenze di questo tipo di scelta strategica sono molteplici e saranno approfonditamente analizzate nel capitolo successivo.

2.5 **Appropriatezza delle operazioni effettuate**

In questo capitolo abbiamo scelto di analizzare tre operazioni particolari; abbiamo avuto modo di studiare alcune dei più importanti investimenti effettuati dalla capogruppo.

Le aziende valutate sono Itistrap srl, Itipack Systems Inc. e Ireth srl e possiamo affermare che esse hanno condizionato l'evoluzione del gruppo intero nel corso del tempo.

Questi investimenti sono dunque esplicitivi della diversità delle imprese che appartengono al gruppo; l'approfondimento effettuato ci ha permesso di identificare le scelte di crescita che la holding ha attuato.

L'annessione di Itistrap srl è rappresentativa della scelta di differenziazione a livello dei prodotti del core business e, marginalmente, a una di integrazione verticale a monte.

La strategia che caratterizza l'acquisizione di Itipack Systems Inc. è invece riconducibile all'ampliamento del core business attraverso una scelta di integrazione orizzontale; successivamente la holding ha intrapreso sfruttando la localizzazione geografica di questa impresa l'integrazione verticale a valle che le consente un avvicinamento alla clientela penetrando i canali distributivi.

L'acquisizione di Ireth srl è al contrario indicativa dell'esigenza riscontrabile nell'ultimo decennio di diversificare l'attività del gruppo. La decisione di entrare nel settore dell'high-tech è esemplificativa della scelta strategica di diversificazione.

La holding ha dapprima potenziato il proprio core business e successivamente ampliato i settori in cui il gruppo era presente.

La differenza delle strategie rilevate dimostrano la complessità del gruppo, dei rapporti tra le imprese che vi appartengono e dei contributi che ciascuna di esse offre.

L'identificazione delle strategie di crescita ci sarà utile nello studio che vogliamo effettuare nel capitolo successivo.

Non vogliamo infatti limitarci alla pura analisi delle strategie concretizzate, vogliamo invece studiare la loro appropriatezza.

Per riuscire a comprendere appieno la validità dei vari investimenti dobbiamo considerare dapprima i vantaggi e successivamente gli svantaggi che l'attuazione di ogni strategia comporta.

Analizzeremo le conseguenze che le tre acquisizioni hanno comportato a livello di gruppo. Solo in un secondo momento potremo valutare la correttezza delle scelte strategiche attuate.

Nel prossimo capitolo tratteremo separatamente ogni strategia riscontrata nell'analisi delle operazioni effettuate ed esamineremo benefici e rischi di ognuna di esse. Riusciremo successivamente a comprendere le motivazioni del singolo investimento; ciò ci aiuterà a stabilire non solo l'efficacia di ognuna di esse ma anche l'utilità di ciascuna per il gruppo.

Ci sembra doveroso soffermarci, oltre che sullo studio delle strategie, anche sulla valutazione dell'appropriatezza e della validità di ciascun investimento analizzato.

CAPITOLO TERZO

- Vantaggi, svantaggi e analisi dell'appropriatezza delle strategie di crescita -

3.1 **Necessità di valutazione delle scelte strategiche**

Nel capitolo precedente abbiamo selezionato tre operazioni attuate dalla holding per garantire la crescita dimensionale del gruppo preso in esame che le hanno dato la possibilità di rafforzare il core business, di sostenerlo nella catena di produzione, di penetrare nuovi segmenti di mercato e settori inesplorati dal gruppo.

Il nostro studio non si fermerà al semplice riconoscimento delle scelte strategiche attuate, vogliamo innanzitutto comprendere le esigenze e le motivazioni che hanno spinto la holding a concretizzare i piani in precedenza determinati.

Questa analisi non ci sembra sufficientemente completa per comprendere appieno le problematiche della crescita dei gruppi finalizzata al divenire un'entità multibusiness.

Il nostro obiettivo principale resta comunque quello di verificare l'adeguatezza delle iniziative e le loro ricadute sulle globalità del gruppo.

Al fine di attuare un'analisi precisa dobbiamo studiare brevemente i vantaggi e gli svantaggi di ogni strategia riconducibile alle operazioni attuate.

L'approfondimento del capitolo precedente sarà il punto di partenza che ci permetterà di svolgere questo complesso lavoro in modo preciso, completo e veritiero.

La diversità delle strategie attuate ci permetterà non solo di studiare le singole iniziative ma anche tutto l'operato del gruppo.

Attraverso lo studio delle diverse scelte avremo modo di notare la complessità dell'evoluzione del gruppo e la difficoltà della holding nel far coesistere le differenti realtà presenti al suo interno.

I casi analizzati sono infatti esemplificativi delle scelte che, nel corso degli ultimi venticinque anni, la holding ha dapprima studiato e successivamente concretizzato.

Alla fine del capitolo ci renderemo conto che non tutte le operazioni hanno avuto ricadute positive a livello economico sul gruppo; dobbiamo però ricordare che alcuni investimenti necessitano di tempi più lunghi per remunerare in modo appropriato le risorse impiegate.

Queste ultime considerazioni risulteranno semplicemente effettuabili a fine capitolo successivamente l'analisi che ci proponiamo di condurre.

La differenziazione, l'integrazione orizzontale, l'integrazione verticale nelle sue diverse tipologie e la diversificazione sono le strategie perseguite che saranno analizzate nei seguenti paragrafi.

3.2 **Differenziazione**

L'attuazione di questo tipo di strategia può essere importante per un gruppo come quello in esame.

La difficoltà è quella di riuscire ad attuare questo investimento nel modo più opportuno considerando la particolare situazione delle imprese che compongono il gruppo stesso. Risulta importante inoltre ottenere il massimo vantaggio competitivo sfruttando appieno i benefici che da essa derivano riuscendo a contenere i rischi insiti in questo tipo di operazione.

In generale questa strategia può essere attuata attraverso due diverse modalità⁴⁵:

- offrendo al cliente un servizio completo a costi inferiori rispetto i competitors; il vantaggio, in questo caso, si attua minimizzando i costi per il cliente che acquista il prodotto completo;
- garantendo ai clienti prestazioni che i concorrenti non riescono ad offrire loro.

Nel nostro caso Itigroup srl, grazie l'operato congiunto delle imprese appartenenti al core business riesce ad offrire e garantire completezza del servizio offerto, ciò naturalmente non esclude la qualità che la stretta collaborazione comporta e che è sostenuta dall'importante attività di ricerca e sviluppo effettuata dal gruppo.

Interessante risulta l'analisi delle conseguenze che un investimento di questo tipo comporta che ci consentiranno di considerare la loro validità e di valutare se i vantaggi derivanti da essa compensano in modo opportuno una strategia di questo tipo.

La differenziazione offre importanti opportunità di crescita; è possibile attuare questo tipo di strategia quando la posizione delle altre imprese del core business è solida e può dunque sostenere investimenti di questo tipo.

Sfruttando le disponibilità e dopo un'analisi approfondita delle esigenze della clientela e della fattibilità dell'operazione, si potranno realizzare investimenti finalizzati alla differenziazione della produzione.

Attraverso la differenziazione si ha la possibilità di ampliare la propria presenza nel settore grazie alla produzione di prodotti complementari o collegabili all'attività principale.

La precedente presenza nel mercato favorisce il rafforzamento della presenza del gruppo nel settore in cui già opera: le necessità espresse, se adeguatamente comprese,

⁴⁵ GALEOTTI M., GARZELLA S., *Governo strategico dell'azienda*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013

possono garantire la possibilità di fornire un servizio completo che renda superfluo per i compratori rivolgersi ai competitors.

3.2.1 Vantaggi e svantaggi

Riportiamo vantaggi e svantaggi⁴⁶ della strategia di integrazione orizzontale attuata attraverso la differenziazione della produzione.

Ricordiamo brevemente le conseguenze positive derivanti da questa tipologia di strategia:

- assicurano elevati livelli di profittabilità⁴⁷: se sfruttati appieno, investimenti di questo tipo garantiscono un ritorno economico decisamente superiore al capitale investito, la specificità e particolarità del prodotto lo rende attrattivo e consente di avere vantaggio competitivo;
- riesce a fidelizzare maggiormente la clientela del gruppo offrendo un prodotto o servizio completo⁴⁸: come abbiamo già considerato in precedenza, il servizio di qualità e completo garantisce maggiore valore perché soddisfa le esigenze del cliente e permette di creare un rapporto solido e di fiducia con i compratori;
- sfrutta i differenti prodotti offerti per accrescere la sua presenza nel mercato; consente dunque dapprima il consolidamento della precedente quota e successivamente la penetrazione di nuovi segmenti dello stesso mercato.

Vogliamo sottolineare un particolare di rilevanza: la differenziazione è strettamente legata alla segmentazione del mercato⁴⁹, considerando una nicchia del mercato il prodotto risulta specifico e adatto ad una particolare clientela; in questo modo il vantaggio competitivo conseguente che ne risulta è particolarmente importante.

Ulteriore fattore che contribuisce alla differenziazione è sicuramente il progresso tecnologico; non consideriamo la sola innovazione legata al prodotto stesso, essa può

⁴⁶ CATTINELLI A., *Strategie di profitto e di espansione. Come fare prosperare le piccole e medie imprese*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2007

Questo volume indica brevemente gli svantaggi derivanti da questo tipo di strategia, analizzeremo approfonditamente, grazie allo studio di ulteriore materiale, questa importante tematica

⁴⁷ BENEDEUCE A., DEMARIA G., GRECO P., PANTALEONI M., ZORLI C. A., *Giornale degli economisti e annali di economia*, Volume 41, Edizioni 7-8, Cisalpino-Goliardica, 1982

⁴⁸ CUOMO M. T., METALLO G., *Sviluppo manageriale per le imprese*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013

⁴⁹ SCOGNAMIGLIO PASINI C., *Economia industriale. Economia dei mercati imperfetti*, LUISS University Press, Roma, 2011

riguardare il processo, il marketing o un'innovazione di tipo organizzativo inerente la sua realizzazione⁵⁰.

Tutte queste influenzano in modi differenti il vantaggio derivante da una strategia di differenziazione.

Queste potenzialità sono molto importanti; la possibilità di sfruttare l'effetto congiunto di esse consente di massimizzare un strategia di differenziazione.

I rischi derivanti da questo tipo di strategia sono riconducibili a differenti e molteplici ragioni.

I cambiamenti nel tempo dei bisogni, delle aspettative e delle preferenze della clientela influenzano in maniera importante questa tipologia di strategia ugualmente, la possibilità che i competitors riproducano il nuovo prodotto, è sicuramente un rischio da non sottovalutare.

Come tutte le scelte poste in essere, anche una strategia di differenziazione non comporta necessariamente un vantaggio competitivo: un prodotto può infatti essere unico nel suo settore ma non rispondere appieno alle esigenze dei clienti, in questo caso l'unicità è rilevante poiché distrugge valore per il gruppo invece di crearlo.

Due motivazioni agli antipodi che incidono entrambe negativamente sono la scarsa e l'eccessiva differenziazione del prodotto: una specializzazione troppo elevata o al contrario una produzione che non si differenzi in modo interessante da quella della concorrenza non porta alcun vantaggio competitivo.

Il costo gioca un ruolo importante anche nella differenziazione: talvolta la qualità dei prodotti richiederebbe prezzi elevati che il cliente non è però disposto a sostenere.

Altra problematica riguardante i costi è quella della difficoltà dell'impresa di stimare correttamente e in modo completo l'investimento che il gruppo deve sostenere per attuare una strategia di questo tipo.

Talvolta risulta difficile per le imprese capire a quale settore e a quale segmento rivolgersi; una strategia di questo tipo crea valore solo se essa è mirata a un segmento preciso del mercato in cui il gruppo opera.

Talvolta le imprese non riescono a comprendere appieno l'importanza di comunicare in modo appropriato la specificità e le qualità insite nel nuovo prodotto; in questi casi si rischia che i clienti non riescano ad apprezzare appieno le caratteristiche distintive derivanti dalla differenziazione.

⁵⁰ *Oslo Manual Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data*, OECD, Eurostat, 2005, www.oecd.org/science/inno

Le cause di rischio sono tutte molto importanti e hanno delle conseguenze serie sulla creazione di vantaggio competitivo e di valore da esso derivante.

Analizziamo di seguito la validità della strategia di differenziazione perseguita da Itigroup srl tramite l'acquisizione di Itistrap srl; gli aspetti da considerare sono molteplici, le informazioni riportate nei precedenti paragrafi saranno prese in considerazione nel seguente paragrafo per consentirci un'analisi critica del caso di Itistrap srl.

3.2.2 Validità dell'iniziativa di Itistrap srl

Sfruttando l'approfondimento sviluppato riguardo la differenziazione abbiamo le indicazioni e le conoscenze necessarie per effettuare un'analisi del caso di Itistrap srl, presentato brevemente nel precedente capitolo e nel quale possiamo riscontrare questo tipo di strategia.

Possiamo affermare che la holding ha scelto di sfruttare la posizione di mercato delle imprese appartenenti al core business sviluppando un prodotto che, assieme agli impianti di reggiatura, potesse fornire ai clienti un servizio completo e in grado di soddisfare le loro richieste.

Questa può essere considerata, a nostro avviso, la motivazione principale che ha spinto la holding ad attuare l'acquisizione di Itistrap srl al fine di controllare il suo operato e di metterlo a servizio delle imprese del core business.

La presenza nel mercato del packaging del gruppo, successivamente all'acquisizione dell'impresa da parte della holding, è evidentemente aumentata poiché, garantire un prodotto completo e specifico, ha comportato una diminuzione della concorrenza e una riduzione della quota di mercato dei competitors di Itistrap srl.

Possiamo affermare dunque che la scelta è finalizzata alla ricerca di profitti congiunti che si ottengono dalla vendita congiunta dei prodotti del core business; operazioni di questo tipo permettono infatti di avere un prezzo più vantaggioso rispetto a quello dei concorrenti.

Difficilmente altre ragioni possono spiegare adeguatamente la decisione della capogruppo di investire le proprie risorse per un'iniziativa di tale portata.

Consideriamo infatti che Itistrap srl è stata acquisita dalla holding ma che in precedenza era stata costituita dallo stesso imprenditore del gruppo con la prospettiva divenirne parte integrante.

Sicuramente l'acquisizione avvenuta successivamente la costituzione dell'impresa ha permesso a Itigroup srl di valutare preventivamente l'effettiva validità dell'investimento. La capogruppo ha preferito anettere una società già avviata invece di costituirla internamente; l'acquisto delle quote di controllo ha infatti consentito al gruppo di ridurre i rischi riguardanti l'impiego di risorse finanziarie appartenenti al gruppo per realizzare l'iniziativa.

L'importanza dei rapporti tra le imprese del core business e Itistrap srl è stato un fattore rilevante per valutare l'effettiva validità dell'operazione di acquisizione.

Altro fattore di particolare importanza è sicuramente la relazione che intercorre tra gli impianti di reggiatura e le reggette prodotte dall'azienda.

Dobbiamo dapprima considerare che il prezzo di vendita dei macchinari di reggiatura è molto elevato; produrre impianti su commessa ha un costo rilevante e comporta prezzi notevoli per i compratori.

Le reggette prodotte da Itistrap srl hanno invece prezzi di vendita minori perciò i ricavi di vendita saranno necessariamente inferiori.

Siamo in possesso dei risultati economici di fine esercizio dall'anno dell'annessione nel gruppo fino al 2012; questi sono rappresentati nel grafico sottostante.

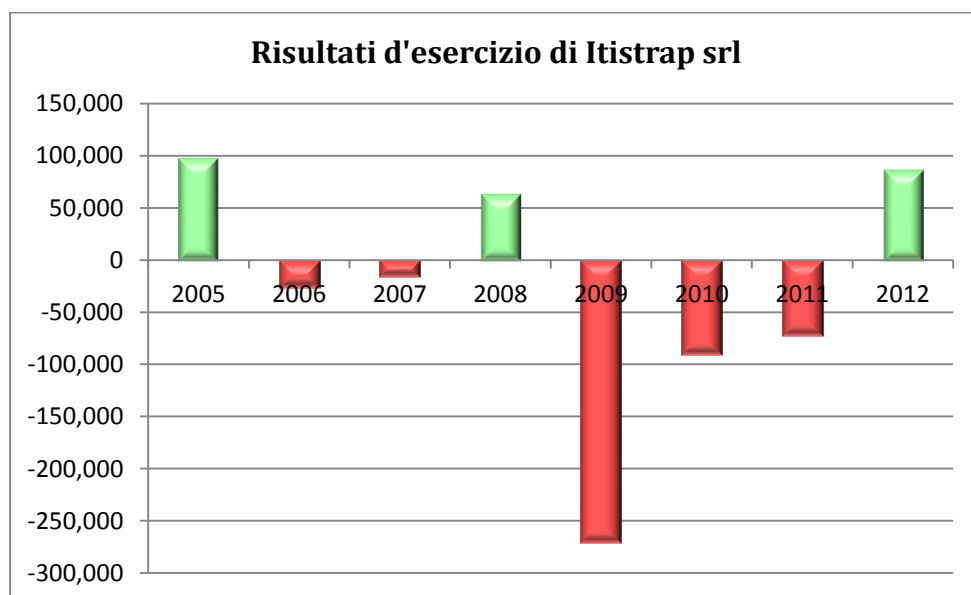


Grafico 1. Risultati degli esercizi dal 2005 al 2012 di Itistrap srl

Possiamo notare che i risultati non sono stati costanti nel corso degli ultimi anni e che si sono verificate delle perdite consistenti che hanno condizionato l'attività dell'impresa e che ovviamente hanno avuto ricadute negative sull'intero gruppo.

Ulteriore fattore da considerare nell'analisi del prezzo del prodotto è sicuramente la presenza di costi fissi elevati dovuti agli importanti investimenti imputabili alle linee di produzione continua dell'impresa.

Una diminuzione delle vendite e degli ordinativi comporta necessariamente l'esigenza di ridurre la produzione; in caso la società decida di non ridimensionare l'utilizzo delle linee a ciclo continuo il magazzino potrebbe assumere dimensioni sproporzionate per la società che dovrà sostenere costi eccessivi.

Rallentare una produzione di questo tipo comporta dunque delle conseguenze rilevanti a livello di produzione in generale ma anche di singolo prodotto.

Conseguenza diretta è dunque l'aumento dei costi fissi unitari, questo si ripercuote inevitabilmente sul margine di contribuzione di secondo livello⁵¹.

Appare dunque inevitabile come una riduzione degli ordinativi abbia delle ricadute economiche non indifferenti.

Il volume delle vendite di Itistrap srl è influenzato fortemente dal volume delle vendite delle società del core business; quando infatti la realizzazione di impianti e macchinari diminuisce ci sarà una contrazione delle vendite anche delle reggette.

La stretta dipendenza dei prodotti è un particolare da non sottovalutare; diventa un fattore in grado di garantire vantaggio competitivo nel caso in cui le imprese del core business operino attivamente nel mercato.

Diventa invece un fattore che può avere ricadute negative sul gruppo nel caso di contrazione delle vendite di impianti di reggiatura.

Le conseguenze sui risultati dell'azienda presa in considerazione si riscontrano in tempi relativamente brevi, nell'anno o in un paio d'anni successivi.

La motivazione è ricollegabile alla tempistica di acquisto delle reggette da parte dei compratori degli impianti; questi normalmente acquistano una notevole quantità di prodotto in contemporanea alla vendita degli impianti. Le vendite dei prodotti di Itistrap srl si verificano dunque in corrispondenza dell'acquisto dei macchinari.

Ci sembra abbastanza interessante confrontare i risultati economici di Itistrap srl con le altre imprese del core business.

Abbiamo scelto di compararla con Itipack srl; vogliamo però ricordare che la società è esemplificativa delle imprese definibili come appartenenti al core business.

⁵¹ BORTIGNON M., *Il controllo di gestione. Strumenti, evoluzione, esigenze e potenzialità*, Le Fonti, 2008
"Il margine di contribuzione di secondo livello (o semilordo) è dato dalla differenza tra i ricavi totali, da una parte, e i costi variabili e i costi fissi, dall'altra, specifici relativi a quel determinato prodotto o settore aziendale."

Nel grafico che segue riportiamo i risultati d'esercizio delle due società messi a confronto.

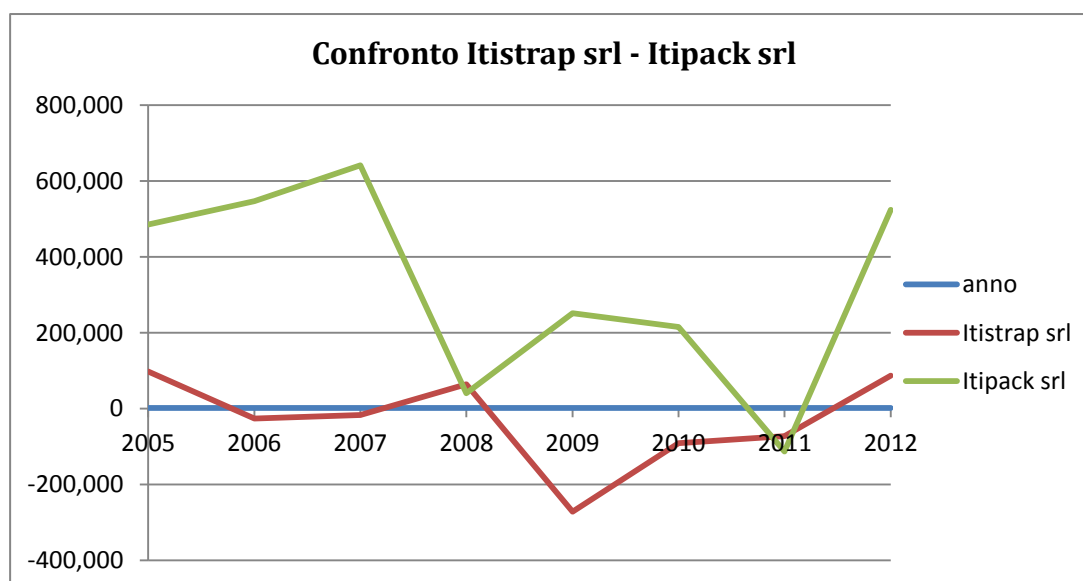


Grafico 2. Confronto Itistrap srl-Itipack srl dei risultati degli esercizi dal 2005 al 2012

Notiamo come, nella maggior parte dei casi il risultato d'esercizio di Itistrap srl sia condizionato dalle imprese del core business.

Il grafico ci conferma che un risultato negativo è conseguenza diretta di una riduzione delle vendite delle aziende del core business.

Un picco negativo si rileva in Itipack srl nell'anno 2011: questa situazione è conseguenza diretta della crisi finanziaria; la mancanza di liquidità compromette l'attività del core business in quanto i clienti necessitano di ingenti risorse per investire negli impianti di reggiatura.

La clientela di Itipack srl è prevalentemente europea e i tempi di ripresa sono stati più lenti rispetto ad altri mercati.

Come abbiamo dunque affermato, la differenziazione è evidentemente un punto di forza poiché permette di fornire un servizio completo alla clientela ma comporta conseguenze negative poiché è strettamente collegata all'attività del core business; se essa fosse meno dipendente garantirebbe minori rischi per tutto il gruppo.

Un prodotto appartenente al settore del packaging non così strettamente legato ai risultati del core business potrebbe controbilanciare i risultati negativi invece di enfatizzarli ulteriormente come succede nel nostro caso.

Naturalmente questo ragionamento vale anche dal lato opposto, un aumento degli ordinativi e delle vendite delle aziende legate al core business garantirà opportunità di crescita anche per Itistrap srl.

Una delle motivazioni che hanno sicuramente giustificato l'acquisizione è la possibilità di fornire alla clientela prodotti di alta qualità che garantiscano performance elevate se integrati opportunamente agli impianti di reggiatura. Questo è possibile quando il prodotto viene identificato dai compratori come tecnologico, per ottenere ciò l'azienda deve dunque impegnarsi in attività di ricerca e sviluppo.

I costi da sostenere per garantire un prodotto innovativo sembrano talvolta sproporzionati rispetto al prezzo delle reggette realizzate; dobbiamo però ricordare la necessità dell'impresa di essere all'avanguardia. In caso contrario infatti c'è la possibilità che Itistrap srl venga definitivamente estromessa dal mercato perché non risulta in grado di fornire prodotti rispondenti agli standard qualitativi richiesti.

Nel nostro caso la ricerca e lo sviluppo sono attuati da una divisione comune a più imprese del gruppo⁵² perché diverse aziende beneficiano degli studi sulle materie plastiche necessari anche ad Itistrap srl per garantire un prodotto tecnologico.

Il pericolo di non riuscire a compensare svantaggi e benefici è una delle criticità che la capogruppo deve assolutamente considerare.

Il rischio principale non è solo quello di non riuscire a remunerare sufficientemente l'investimento effettuato dalla holding ma soprattutto di comportare perdite che incidano sull'andamento del gruppo e che possano compromettere future opportunità di crescita.

L'attività congiunta delle imprese del core business e di Itistrap srl costituisce il principale fattore positivo di una strategia di questo tipo; i rischi sono consistenti e spesso legati a dei fattori esterni difficilmente modificabili.

Probabilmente un migliore coordinamento e un'attenta analisi dei costi fissi di produzione influenzerebbe positivamente il risultato economico di Itistrap srl e le sue ricadute sul gruppo; l'attività offre innumerevoli potenzialità che probabilmente non sono sfruttate appieno.

Un utilizzo migliore o alternativo delle linee di produzione potrebbe ridurre alcuni costi e ottimizzare la produzione delle reggette.

⁵² Ci riferiamo alla divisione di Itipack srl denominata Itiplastec di cui abbiamo parlato nel capitolo primo.

Considerando l'attività di Itistrap srl congiuntamente a quella delle altre imprese del core business, possiamo affermare che essa offre comunque un contributo e non distrugge valore. Se potenziato adeguatamente l'investimento potrebbe divenire ancora più remunerativo.

Lo studio della differenziazione ci ha permesso di stabilire l'appropriatezza dell'investimento effettuato dalla capogruppo nell'acquisire Itistrap srl; l'analisi di altre strategie ci permetterà in seguito di esaminare i casi descritti nel precedente capitolo.

3.3 **Integrazione orizzontale**

Lo studio dell'integrazione orizzontale ci fornirà le conoscenze necessarie per esaminare criticamente l'acquisizione di Itipack Systems Inc.

Prima di analizzare questa strategia, vogliamo distinguerla da quella che comunemente viene definita strategia di sviluppo orizzontale; ci troviamo in questo caso quando essa si realizza per via interna⁵³.

Una strategia di integrazione orizzontale viene al contrario attuata, come nel nostro caso, con il ricorso di altre aziende, siano esse imprese esistenti che vengono acquisite o aziende di nuova costituzione.

Appare evidente che operazioni di questo tipo sono realizzate per rafforzare e sostenere l'attività principale del gruppo.

Questa scelta di crescita necessita di investimenti in imprese che svolgono una attività produttiva uguale o simile a quella principale.

Considerando l'integrazione orizzontale dal punto di vista del ciclo produttivo possiamo affermare che le diverse aziende che perseguono una strategia di questo tipo si posizionano sulla stessa fase produttiva.

In termini generali possiamo confermare che questa scelta strategica viene realizzata attraverso l'ampliamento o la replicazione dell'attività svolta principalmente dalle imprese del gruppo.

Considerati tutti questi elementi, possiamo attestare che questa strategia è sicuramente finalizzata allo sviluppo lungo una direttrice orizzontale.

Lo scopo per cui viene attuata una scelta di integrazione orizzontale è il rafforzamento della quota di mercato, l'aumento della forza e della presenza del gruppo nel particolare settore in cui esso opera.

⁵³ COTTA RAMUSINO E., ONETTI A., *Strategie d'impresa*, Gruppo 24 ORE, Milano, 2005

Tutti questi sono elementi di particolare importanza perché la presenza sul mercato garantisce a società che attuano questo tipo di strategia un vantaggio competitivo non indifferente.

Ulteriore motivazione è sicuramente la riduzione della competizione tra imprese operanti nello stesso settore perché una scelta strategica di questo tipo comporta necessariamente la formazione di una concentrazione settoriale.

Essa viene definita come la quota di mercato che viene coperta da un certo numero di aziende concorrenti che operano nello stesso settore.

Considerando le motivazioni finora riportate, l'investimento dovrà comportare un aumento della quota di mercato, in caso contrario, l'investimento risulterà infruttuoso e implicherà uno spreco di capitale e di risorse.

Iniziative di questo tipo non sono molto diffuse poiché non garantiscono la maggior efficienza che investimenti dal punto di vista verticale assicurano; talvolta la riduzione della concorrenza non è sufficiente a compensare una ridotta efficienza.

L'integrazione orizzontale viene attuata in maniera relativa da singole imprese mentre in misura maggiore dai gruppi; la ragione della scelta limitata di questa strategia si collega alla conseguente creazione di una complessa rete di rapporti a volte difficilmente gestibile da singole imprese⁵⁴.

Resta comunque il fatto che la cooperazione scaturita da una scelta di questo tipo, se adeguatamente sfruttata, garantisce vantaggi competitivi non indifferenti.

Tali operazioni sono dunque preferite da imprese di piccole dimensione che hanno capitali sufficienti da investire con l'obiettivo di ampliare la propria quota di mercato.

Attraverso una strategia di questo tipo i gruppi ricercano economie di scala; in questi casi la holding ha come obiettivo la diminuzione dei costi unitari di produzione attraverso l'aumento della produttività delle aziende del gruppo che operano nella stessa fase del ciclo produttivo⁵⁵.

Il gruppo, perseguendo una strategia di integrazione orizzontale, può ottenere una posizione di leadership all'interno del mercato; ciò avviene solo se si sfruttano appieno i vantaggi e si riducono gli svantaggi.

Nel seguente paragrafo ci dedicheremo ad un'analisi dei benefici e dei rischi che ci porteranno a valutare l'appropriatezza relativa al caso in esame.

⁵⁴ MARCHISIO O., *Sistemi locali e reti lunghe: crisi e problemi della geografia dell'industria italiana*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2006

⁵⁵ MORRONI M., *L'impresa competitiva. Conoscenza e sviluppo in condizioni di incertezza*, LUISS University Press, Roma, 2010

3.3.1 **Vantaggi e svantaggi**

Interessante risulta l'analisi dei vantaggi e degli svantaggi conseguenti all'attuazione di una strategia di integrazione orizzontale.

Naturalmente essa comporta un aumento della capacità produttiva e dei volumi di vendita che danno al gruppo la possibilità di acquisire quote di mercato.

Ulteriore vantaggio è sicuramente l'opportunità di creare complementarità economica, produttiva e commerciale, permettendo scambi intensi di beni e servizi tra le società integrate⁵⁶.

Lo sfruttamento di marchi e brevetti è beneficio di questa scelta, la condivisione di know-how e la possibilità di condividere costi comuni di ricerca e sviluppo possono comportare vantaggi per tutte le imprese.

La gestione unitaria garantisce un risparmio dei costi di comunicazione, non dimentichiamo inoltre la possibilità di diminuzione del costo unitario del prodotto grazie alla creazione di economie di scala.

L'integrazione orizzontale permette di allargare gli scambi riducendo al contempo costi di trasporto.

Un ultimo vantaggio è legato alla possibilità di eliminare barriere amministrative, di minimizzare il peso fiscale, di eludere eventuali tariffe legate alla vendita e di eventuali normative riguardanti il lavoro.

Possiamo dunque affermare che il vantaggio sostanziale di una strategia di integrazione orizzontale è la sinergia creata tra le diverse imprese; parliamo dunque di affinità sia dal punto di vista produttivo che di marketing.

Il tempo di realizzazione di un'operazione di questo tipo è solitamente breve e i rischi sono relativamente rilevanti.

L'eccessiva concentrazione del gruppo in un mercato particolare può considerarsi uno svantaggio in caso di cambiamenti dipendenti da fattori esterni.

Le strategie di integrazione, siano esse orizzontali o verticali, richiedono ingenti investimenti di capitale; anche questo può essere considerato un rischio connesso all'attuazione di questa scelta strategica.

Lo studio dei rischi e dei vantaggi sarà il punto di partenza per stabilire la validità dell'annessione di Itipack Systems Inc.

⁵⁶ PASSAPONTI B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1994

3.3.2 **Appropriatezza dell'operazione di Itipack Systems Inc.**

L'approfondimento inerente l'integrazione orizzontale presentato precedentemente ci fornisce le informazioni necessarie per valutare criticamente l'operazione di acquisizione di Itipack Systems Inc., analizzata brevemente nel precedente capitolo.

Tale operazione è successiva ad una contrattazione con il management dell'impresa canadese, la holding annettendo Itipack srl ha ottenuto conseguentemente il 51,00% delle quote della società, ciò le ha garantito la maggioranza assoluta nel controllo dell'azienda canadese.

L'appartenenza dell'impresa nel gruppo comporta differenti conseguenze e, naturalmente, vantaggi e svantaggi più o meno rilevanti.

Il rafforzamento del core business è stato sicuramente il motivo principale che ha spinto la holding a mantenere la partecipazione di controllo in precedenza posseduta da Itipack srl.

La concretizzazione di un investimento di questo tipo necessita di capitali considerevoli, l'acquisto di partecipazioni di controllo è infatti un'operazione molto importante dal punto di vista finanziario.

Se consideriamo al contrario l'eventuale realizzazione interna della stessa iniziativa possiamo affermare che quest'ultima modalità sarebbe stata indiscutibilmente più onerosa e difficoltosa.

La costituzione di un'impresa nel mercato nordamericano e in particolare quello canadese richiede la presenza di alcune caratteristiche particolari che saranno trattate successivamente e che ci serviranno per dare completezza all'analisi.

Ci sembra adeguata in questo caso l'attuazione di integrazione attraverso una modalità esterna come effettuata da Itipack srl e sostenuta da Itigroup srl.

La capogruppo ha evidentemente ritenuto appropriata l'iniziativa precedentemente effettuata da Itipack srl e ha valutato positivamente la presenza dell'impresa all'interno del gruppo.

Itipack Systems Inc. ha permesso al gruppo di consolidare il suo core business, di penetrare mercati differenti e di ampliare la quota in precedenza posseduta.

Per uno studio completo dobbiamo anche considerare la tipologia dei prodotti venduti; gli impianti e i macchinari di reggiatura non sono evidentemente prodotti di consumo, sono invece per gli acquirenti investimenti a lungo termine, molto spesso realizzati su commessa per grandi imprese o gruppi.

I tempi per la realizzazione sono certamente più lunghi e la clientela è attenta alla qualità e all'efficienza. Tutte le imprese del core business devono dunque garantire lo stesso livello qualitativo e tecnologico dei propri prodotti.

Perché questo avvenga i rapporti tra le società operanti nel core business devono essere solidi; talvolta, per imprese così distanti geograficamente, risulta difficile mantenere continui contatti che permettano di confrontarsi adeguatamente in materia di innovazioni sviluppate.

Osservando tutti gli elementi finora osservati possiamo affermare che, nonostante la lontananza, le relazioni sono continue; questo fattore è molto importante perché permette ad ogni impresa del core business di garantire standard elevati.

La difficoltà di inserimento dell'azienda è stata relativa poiché essa era già in precedenza controllata da una società italiana, poi divenuta anch'essa parte del gruppo.

Questa cooperazione preesistente ha facilitato la collaborazione con le altre imprese del core business, controllate da Itigroup srl o collegate alla holding.

Considerando la tecnologia e l'innovazione, Itipack Systems Inc. offre un contributo non indifferente a tutto il gruppo.

Vanta collaborazioni con imprese estere che le hanno consentito di applicare la robotica nel campo dell'imballaggio. La tecnologia, il know-how e le competenze condivise sono dunque fattori che incrementano la validità dell'investimento.

Se in futuro i rapporti verranno consolidati e sfruttati al meglio, lo knowledge sharing potrebbe divenire un fattore ancora più importante o addirittura determinante per la crescita del core business.

Itipack Systems Inc. garantisce il rafforzamento del core business e di conseguenza un'amplificazione dei risultati economici, positivi o negativi che siano, legati all'attività principale.

Come avremo modo di vedere successivamente, gli anni della crisi hanno segnato pesantemente i risultati d'esercizio dell'impresa canadese e hanno comportato conseguenze non solo per l'azienda stessa ma per tutto il gruppo.

Possiamo facilmente individuare nel grafico presentato il picco negativo imputabile alle congiunture sfavorevoli della crisi finanziaria seguito, nell'anno successivo, da un picco di segno opposto.

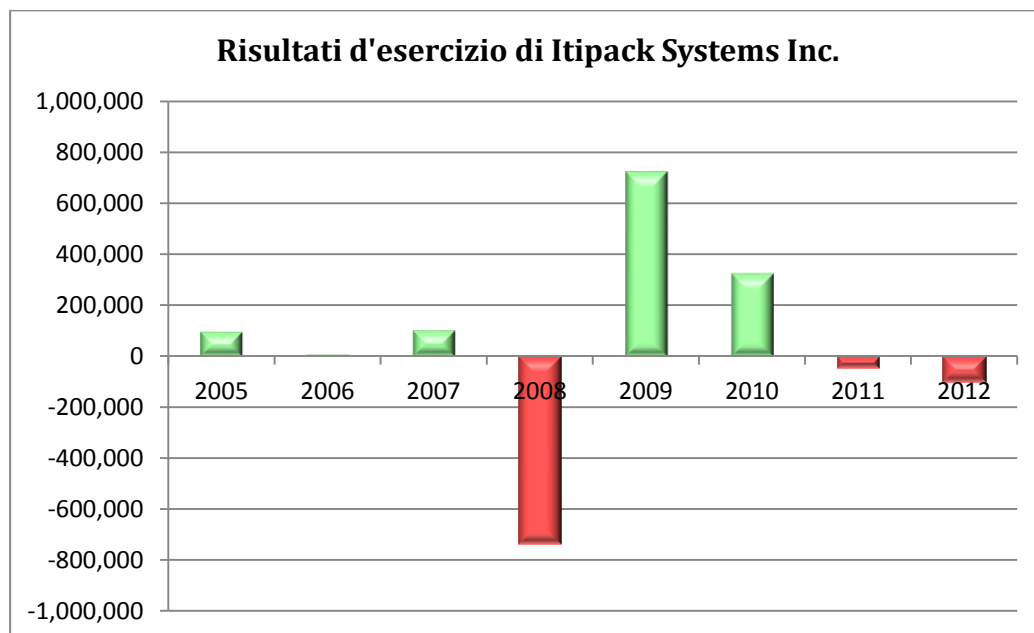


Grafico 3. Risultati degli esercizi dal 2005 al 2012 di Itipack Systems Inc.

L'impresa con sede in Canada ha risentito immediatamente della crisi finanziaria originatasi proprio in Nord America.

Nel successivo esercizio, com'è evidentemente comprensibile osservando il grafico, il risultato ha quasi totalmente controbilanciato quello negativo dell'anno precedente.

Essendo un'impresa del core business ci interessa analizzare anche i suoi risultati rispetto ad un'altra azienda del core business localizzata stavolta in Italia e operante principalmente nei mercati europei.

La società prescelta per questo paragone è Itipack srl, la stessa che abbiamo considerato nel confronto con Itistrap srl.

Le linee che descrivono i risultati dell'esercizio dovrebbero seguire, in via teorica, lo stesso andamento vista l'appartenenza delle due società allo stesso settore.

Dal grafico possiamo invece trarre informazioni interessanti circa il settore e le ripercussioni della crisi nel mercato europeo e nordamericano.

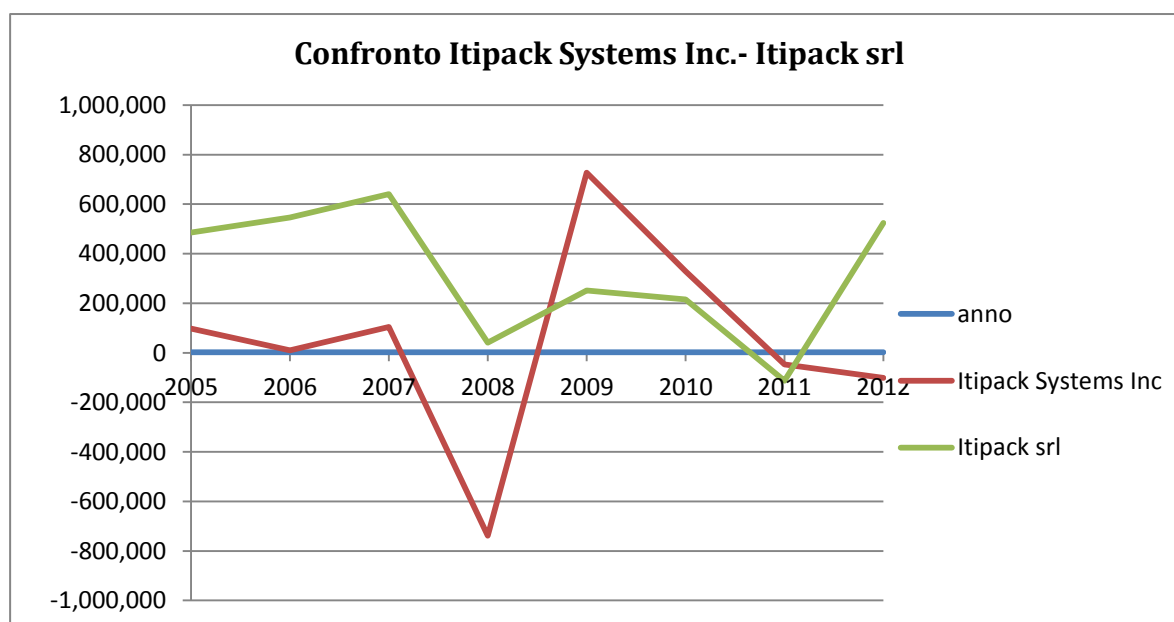


Grafico 4. Confronto Itipack Systems Inc.-Itipack srl dei risultati degli esercizi dal 2005 al 2012

Nei primi anni riscontriamo un andamento abbastanza simile dei risultati di fine esercizio tra le due imprese.

Come abbiamo specificato in precedenza nel 2008 la società ha un picco negativo molto significativo conseguente al periodo difficoltoso della crisi finanziaria; le società nordamericane a causa della mancanza di liquidità per effettuare investimenti hanno ridotto gli ordinativi e dovuto posticipare i pagamenti degli impianti in precedenza acquistati. Risultati di questo tipo sono stati causati da fattori esterni l'attività dell'impresa e non derivati da una cattiva gestione del management. Nel 2009, anno successivo la considerevole perdita, si avverte una rapida ripresa per Itipack Systems Inc.

Negli esercizi successivi, come anche per l'impresa italiana si assiste ad una lieve diminuzione di anno in anno dei risultati economici, pur restando in generale positivi.

Una contrazione è avvenuta nel 2011 per entrambe le imprese ma la differenza è visibile nell'esercizio successivo: per l'azienda canadese infatti i risultati successivi sono negativi mentre per quella italiana sono in rapido aumento.

Itipack srl ha saputo garantire nel complesso risultati economici positivi, l'unico picco negativo è stato prontamente controbilanciato nell'esercizio successivo.

Analizzando invece Itipack Systems Inc. possiamo definire l'andamento più altalenante: ad un iniziale periodo di stabilità è succeduto un periodo molto incerto in corrispondenza della crisi finanziaria; i risultati economici sono stati nell'ultimo periodo leggermente in calo, come è evidente l'azienda necessita di tempi maggiori per riprendere profittevolmente la sua attività.

Osservando il grafico possiamo chiaramente dedurre che la differenza dei risultati di esercizio che descrivono volumi di vendita sono inferiori rispetto all'azienda italiana.

Ricordiamo che Itipack srl è la società più rilevante di quelle appartenenti al core business; i volumi di vendita di Itipack Systems Inc. sono inevitabilmente inferiori anche se sostengono in maniera importante le vendite di impianti di reggiatura.

Resta il fatto che la concentrazione del gruppo in questo particolare settore da un lato comporta un vantaggio competitivo inerente la maggior penetrazione del mercato ma implica anche un'inevitabile concentrazione nel mercato del packaging.

Lo svantaggio è sostanzialmente quello legato all'aumento del rischio conseguente agli investimenti effettuati per ampliare l'attività principale. Il rafforzamento del core business è una strategia di crescita importante che però incide come abbiamo affermato sul rischio globale del gruppo.

Possiamo descrivere l'acquisizione di Itipack Systems Inc. come un'iniziativa importante sia a livello strategico che economico, dobbiamo però considerare un ultimo fattore.

La possibilità di entrare in mercati lontani geograficamente rappresenta uno dei vantaggi intravisti dalla holding nel momento in cui Itipack Systems Inc. è entrata a far parte del gruppo.

Le opportunità che questa impresa gli garantisce sono interessanti e potrebbero potenzialmente essere cruciali per rendere il gruppo più competitivo nel mercato; con il giusto coordinamento e una cooperazione adeguata tutte le imprese del core business potrebbero usufruire delle potenzialità di Itipack Systems Inc.

Il Nord America è infatti un mercato interessante e, la possibilità di operare al suo interno, offre occasioni vantaggiose per un gruppo che si occupa della realizzazione di grandi impianti e macchinari.

Un approfondimento merita dunque l'analisi dei rapporti commerciali del Canada con gli altri paesi nordamericani. Per completare l'osservazione ci soffermeremo anche su alcuni particolari aspetti legati all'ambito burocratico, legislativo e tributario del mercato canadese.

Caratteristiche del mercato canadese

Come abbiamo visto nel paragrafo precedente, uno dei benefici legati all'attuazione di una strategia di integrazione orizzontale è la possibilità di aggirare problematiche di tipo fiscale, amministrativo o legislativo.

Acquisendo una società preesistente in Canada si assiste ad un abbattimento delle barriere commerciali facilitando di conseguenza lo scambio di merci nel Nord America. Esiste infatti un trattato trilaterale tra Canada, Messico e Stati Uniti, il North American Free Trade Agreement o NAFTA⁵⁷, che sancisce il libero scambio commerciali tra i paesi che lo hanno sottoscritto.

Gli obiettivi dell'accordo sono l'eliminazione di tutte le barriere tariffarie tra gli stati firmatari, l'incremento delle opportunità di investimento e della cooperazione tra i diversi membri. Costituire una nuova impresa in Canada risulta complicato anche dal punto di vista burocratico poiché, anche se i tempi per la creazione di nuove società sono molto brevi, vengono spesso richieste autorizzazioni e permessi dagli organismi governativi provinciali. Altra criticità è la presenza di una normativa diversa che regola la gestione degli affari e che stabilisce gli standard da rispettare; l'organizzazione avviene su base regionale e risulta difficoltosa per le imprese estere l'entrata o la costituzione di nuove imprese.

Ulteriore complicazione è la ferrea regolamentazione riguardante l'ingresso dei lavoratori stranieri in Canada; acquisendo un'impresa preesistente questo tipo di problema non si pone.

Esistono inoltre alcune dinamiche protezionistiche per l'entrata di capitali in alcuni settori; le normative sono spesso a livello federale o provinciale e influenzano non indifferentemente la penetrazione del mercato da parte di aziende straniere.

Dal punto di vista tributario, burocratico e legislativo la holding ha saputo tener conto delle criticità della costituzione di una nuova impresa in Canada e ha di conseguenza ritenuta appropriata la precedente acquisizione di Itipack Systems Inc.

Nel complesso l'investimento della capogruppo si è dimostrato remunerativo principalmente grazie alle possibilità offerte dall'impresa canadese: l'ampliamento del proprio core business e l'opportunità di operare in mercati importanti ma difficilmente raggiungibili dal punto di vista geografico.

⁵⁷ KENNEDY K. C., *North American Free Trade Agreement (NAFTA)*, Kluwer Law International, 2011

Dopo aver valutato l'appropriatezza di questa strategia vogliamo approfondire un'ulteriore strategia realizzata dalla holding in due differenti occasioni.

3.4 Integrazione verticale

Vogliamo ora analizzare brevemente i molteplici aspetti di una strategia di integrazione verticale.

Questa scelta strategica è finalizzata all'avvicinamento dei mercati di sbocco e di quelli di approvvigionamento; il gruppo cresce lungo la filiera produttiva⁵⁸ attraverso l'internalizzazione di attività differenti da quelle svolte dalle imprese del core business.

Il gruppo desidera dunque portare al suo interno attività produttive a monte o a valle che gli consentano di ridurre i costi di produzione.

Tutto ciò avviene grazie a risparmi di natura organizzativa e tecnica che, da un lato, garantiscono al gruppo maggiore indipendenza dai fornitori e, dall'altro, riducono la tassazione sul numero di scambi effettuati⁵⁹.

Questo tipo di strategia può essere contrapposta alla specializzazione che si verifica quando un'impresa concentra la sua attività su una singola fase del processo produttivo. Perseguendo invece una strategia di integrazione verticale la presenza dell'azienda, o del gruppo, nella filiera produttiva si dilata; l'operato del gruppo non si concentra su una singola fase ma ne comprende un numero maggiore e usufruisce dei vantaggi che derivano da questo tipo di scelta.

Possiamo affermare che l'integrazione verticale si contrappone ad una strategia di esternalizzazione con la quale la società, o il gruppo, porta all'esterno fasi del processo produttivo che non sono ritenute strategiche.

Questo tipo di strategia può svilupparsi nella filiera produttiva in due modi opposti.

Essi vengono solitamente studiati separatamente e definiti come:

- *integrazione a monte* nel caso in cui il gruppo tenda ad espandersi verso l'alto, inserendosi in mercati che controllano gli input;
- *integrazione a valle* quando ci si trova nella situazione in cui il gruppo si avvicini al cliente finale tentando di controllare i canali distributivi dei suoi prodotti.

⁵⁸ MARANGONI G., *Nuove tecnologie, organizzazione d'impresa e sistema produttivo locale*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2004

Attraverso il controllo della filiera produttiva si vuole "gestire direttamente o indirettamente tutte le fasi del processo produttivo che vanno dall'acquisto o addirittura dalla produzione, delle materie prime alla distribuzione del prodotto o servizio all'utilizzatore o consumatore finale."

⁵⁹ VALENTINI S., *I sei elementi per una strategia aziendale efficace*, Lulu.com, 2009

Appare evidente la necessità di tale suddivisione poiché ognuna di esse, comporta vantaggi e vantaggi specifici che hanno effetti differenti su tutto il gruppo.

Illustreremo, nei paragrafi successivi, le differenze esistenti tra l'integrazione a valle e quella a monte e ci dedicheremo in modo approfondito anche agli effetti che questa scelta comporta a livello di core business.

Interessante risulta inoltre l'analisi degli obiettivi che si intendono perseguire.

Se il gruppo desidera operare in tutte le attività della sua filiera produttiva l'integrazione viene definita completa. All'estremo opposto se il gruppo concentra la sua attenzione su alcune particolari attività della catena produttiva si parla allora di integrazione verticale parziale.

Analizzeremo anche le conseguenze che le diverse modalità di attuazione dell'integrazione verticale comporta; questa strategia può essere effettuata, come abbiamo già visto per le altre scelte strategiche, attraverso l'acquisizione di imprese già esistenti ovvero la costituzione di nuove società.

Evidentemente i vantaggi e gli svantaggi saranno differenti ma entrambi interessanti da studiare nelle due diverse modalità.

Una strategia di questo tipo condiziona sicuramente i risultati del gruppo sia dal punto di vista economico che dell'innovazione; non possiamo determinare la validità dell'integrazione verticale, alta o bassa che sia, senza aver dunque analizzato vantaggi e svantaggi⁶⁰.

⁶⁰ MONTRONE A., *Il valore aggiunto nella misurazione della performance economica e sociale dell'impresa*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2001

3.4.1 Peculiarità dell'integrazione verticale a monte

Questo tipo di strategia, riscontrata nell'analisi di Itistrap srl, è definita integrazione a monte o ascendente in quanto implica l'internalizzazione di alcune fasi della catena di produzione che si riferiscono alla trasformazione delle materie prime o altri input utilizzati da altre aziende del gruppo.

La necessità che spinge un'impresa ad effettuare questa strategia è quella di acquisire maggiore controllo sui fornitori o, come vedremo successivamente, di impedire l'entrata nel mercato di nuovi competitors; una scelta di questo tipo è considerata come una mossa di tipo difensivo⁶¹.

Gli obiettivi che si perseguono attuando questa strategia sono due⁶²: in primo luogo si desidera ridurre il costo del gruppo legato alla logistica e, successivamente, si vuole ottenere il miglioramento della qualità del prodotto offerto al cliente.

La decisione di integrazione verticale a monte influisce in modo particolare sui costi accessori di acquisto.

I costi diminuiranno per tutte quelle società del gruppo che possono usufruire dei prodotti dell'impresa a monte, questi infatti sono utilizzati come materie prime o materiali di supporto nella realizzazione dei loro prodotti.

Per quanto riguarda invece la qualità del prodotto offerto al compratore ricordiamo la possibilità che le imprese operanti nel core business hanno di ordinare materiali con caratteristiche particolari che possano soddisfare le molteplici esigenze della clientela.

Possiamo inoltre affermare che l'attuazione di una strategia di questo tipo può comportare effetti più o meno rilevanti sulla concorrenza.

L'integrazione a monte potrebbe estromettere dal mercato alcuni competitors o scoraggiare eventuali avversari che non sono integrati poiché i costi da sostenere per i gruppi integrati sono minori.

Analizzando approfonditamente le ricadute di una scelta di questo tipo, possiamo notare due possibili effetti che vanno ad influenzare l'operato dei competitors.

Se la strategia risulta vincente potrebbe creare barriere all'entrata significative: nel caso in cui vengano creati svantaggi dal punto di vista economico possiamo definirle relative;

⁶¹ MARASCHI E., MASCIANTONIO P., *Impianti industriali: definizioni, localizzazione, ubicazione e progetto*, Consulman S.p.A., 2012

⁶² AMADIO A., *Supply chain excellence. La supply chain management, il networking strategico, l'outsourcing integrato, il miglioramento continuo, il controllo delle performance*; Franco Angeli Edizioni, Milano, 2006

nel caso in cui i concorrenti siano costretti a rinunciare totalmente ad entrare nel settore esse vengono definite barriere all'entrata assolute⁶³.

Talvolta l'obiettivo è quello di riuscire ad ottenere l'accesso a materie strategiche⁶⁴; naturalmente la holding deve analizzare la fase del ciclo produttivo che intende integrare nel suo gruppo e deve considerare possibili conseguenze negative.

Potrebbe accadere che il precedente fornitore decida di abbassare i propri prezzi affinché la nuova azienda venga totalmente estromessa dal mercato in cui ha appena iniziato ad operare.

L'integrazione verticale a monte diventa una scelta importante quando il nuovo prodotto utilizza una tecnologia tale che nessun altro concorrente può garantire ai clienti e quando inevitabilmente la diminuzione del costo logistico sia tale da giustificare l'investimento.

3.4.2 **Caratteristiche dell'integrazione verticale a valle**

L'integrazione verticale a valle è una particolare strategia caratterizzata dall'internalizzazione di alcune fasi della filiera produttiva inerenti alla commercializzazione del prodotto o alla presenza dell'impresa nei canali distributivi; abbiamo riscontrato questo tipo di scelta con l'analisi del caso Itipack Systems Inc. trattato nel precedente capitolo.

L'integrazione verticale a valle viene anche definita come quella strategia che si sviluppa "dal lato della domanda" ed è conosciuta anche con il termine di integrazione discendente o downstream⁶⁵.

Quando un gruppo attua questo tipo di strategia la sua struttura cambia in maniera importante poiché la trasformazione che avviene al suo interno è profonda; talvolta risulta difficile iniziare ad operare nei canali distributivi perché questo comporta una modifica dei metodi di vendita o, più in generale, dell'approccio che il gruppo ha nei confronti del mercato⁶⁶.

⁶³ SCAGLIONE F., *Il mercato e le regole della correttezza*, Wolters Kluwer Italia, 2010

In questo volume sono definite come gli "ostacoli all'effettivo ingresso nel mercato di riferimento di nuovi concorrenti; tali ostacoli sono, ad esempio, i marchi, i brevetti, e gli altri diritti di proprietà intellettuale, che consentono al titolare lo sfruttamento esclusivo del prodotto, dell'invenzione o della creazione artistica o letteraria."

⁶⁴ BERNARDI S. U., NANI M. B., *L'imprenditore nel cassetto*, De Vecchi Edizioni, 2011

⁶⁵ BETTS A., BRANDON-JONES A., DANESE P., JOHNSTON R., ROMANO P., SLACK N., VINELLI A., *Gestione delle operations e dei processi*, Pearson Addison-Wesley, 2013

⁶⁶ BATTISTONI E., LA BELLA A., *Economia e organizzazione aziendale*, Apogeo Education, 2008

Una strategia di questo tipo consente al gruppo di avere informazioni precise e sempre aggiornate riguardo il mercato e di ridurre il potere contrattuale di coloro che operano nei canali distributivi.

Per avvicinarsi alla clientela attuale e potenziale l'azienda non potrà più ragionare come sola produttrice di beni. Dovrà considerare le esigenze degli acquirenti, le caratteristiche espresse riguardo la qualità e le condizioni strettamente legate alla vendita. Sconti, dilazioni, modalità di pagamento e promozione saranno solo alcune delle nuove attività di cui l'impresa, o il gruppo, dovrà farsi carico.

Evidentemente, attuando una scelta di questo tipo, i costi legati agli intermediari che si occupavano della vendita diminuiranno e di conseguenza la dipendenza dai soggetti esterni diminuirà.⁶⁷

Interessante sarà l'analisi dei vantaggi e degli svantaggi che ci permetteranno di stabilire le motivazioni e conseguentemente l'appropriatezza delle scelte attuate dalla holding.

3.4.3 **Vantaggi e svantaggi**

Vantaggi e svantaggi riconducibili a una strategia di integrazione verticale sono facilmente riconoscibili, sono molteplici e incidono su differenti ambiti dell'attività aziendale.

Ci soffermeremo dapprima sull'analisi dei vantaggi e successivamente sugli svantaggi che da essa derivano.

Una scelta di questo tipo comporterà inevitabilmente un vantaggio inerente la fornitura dei beni; si possono controllare in maniera importante quantità, qualità, tempi e prezzi riguardanti i prodotti realizzati internamente⁶⁸.

Riuscendo ad avere un controllo sui prezzi e sulla qualità, la nuova società ha la possibilità di scalzare fornitori o rivenditori che erano leader o che avevano un'importante forza contrattuale nel mercato.

L'integrazione verticale permette al gruppo di sfruttare appieno economie di scala produttive e ridurre il costo del prodotto.

L'incertezza tra le imprese della stessa filiera produttiva diminuisce in maniera considerevole grazie alla maggior facilità di comunicazione; questi vantaggi informativi

⁶⁷ MACCHIA L., *La strategia aziendale nei mercati complessi. Dai modelli di base alle visioni di frontiera*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2010

⁶⁸ DEL MONTE A., *Manuale di organizzazione e politica industriale*, UTET Libreria, Torino, 2002

favoriscono l'efficace e rapida risoluzione di eventuali problemi derivanti da particolari circostanze di mercato⁶⁹.

Alcuni ostacoli fiscali inerenti i regimi di tassazione possono essere attenuati o addirittura aggirati se l'integrazione verticale viene attuata in modo oculato.

Come abbiamo visto in precedenza nell'analisi dell'integrazione orizzontale, vincoli di tipo amministrativo o legislativo possono essere affrontati con successo soprattutto se una scelta di questo tipo è effettuata tramite un'acquisizione di una società preesistente. Appare evidente che, nel caso in cui il gruppo abbia delle risorse eccedenti, una strategia di questo tipo può consentire un vantaggio competitivo importante.

In precedenza abbiamo affermato la possibilità che attraverso questo tipo di scelta vengano create volontariamente o involontariamente delle barriere all'entrata per i potenziali concorrenti.

L'integrazione verticale comporta benefici quando il mercato in cui si inizia ad operare è in crescita, in caso contrario l'azienda o il gruppo non potrà penetrare profittevolmente il mercato prescelto.⁷⁰

Esistono inevitabilmente rischi riferibili a questo tipo di strategia, uno dei più evidenti è l'aumento dei costi fissi che il gruppo deve sostenere e l'importante capitale necessario per attuare investimenti di questo tipo.

Se le fonti di finanziamento interne non sono sufficienti il gruppo dovrà ricorrere a capitali esterni che aumenteranno costo e rischiosità dell'iniziativa.

Talvolta i prezzi di trasferimento dei prodotti tra le differenti imprese non corrispondono con il reale valore di mercato; quando ci si trova in una situazione simile la capacità di essere concorrenziali con i competitors diminuiscono in maniera importante.

Non dimentichiamo che un gruppo molto presente in una filiera produttiva necessita di stretti rapporti tra le imprese, in questi casi i costi legati al coordinamento di tutte le società aumentano.

Si rischia inoltre di creare situazioni troppo formalizzate o burocratizzate.

L'innovazione è un fattore molto importante e può comportare sia benefici che svantaggi per tutto il gruppo; se la tecnologia evolve troppo velocemente e il gruppo potrebbe non

⁶⁹ ARROW K. J., *Vertical integration and communication*, The Bell Journal of Economics, Vol. 6 No. 1, RAND Corporation, 1975

CARLTON D. W., *Vertical integration in competitive markets under uncertainty*, Journal of industrial economics, Vol. 27, n. 3, 1976

⁷⁰ STUTELY R., *Il business plan*, Pearson Addison-Wesley, 2008

riuscire ad aggiornarsi in modo adeguato con il rischio che l'investimento effettuato venga vanificato.

Dopo aver analizzato vantaggi e svantaggi possiamo valutare l'appropriatezza dell'operazione considerando tutti i fattori che hanno influenzato positivamente o negativamente le iniziative realizzate.

3.4.4 **Efficacia della strategia per il gruppo**

Dopo l'analisi del significato di integrazione verticale, dei benefici e dei rischi trattati nei precedenti paragrafi, possiamo utilizzare queste informazioni per analizzare i casi che ci siamo posti l'obiettivo di studiare.

Due delle operazioni fino ad ora citate rappresentano in modo più o meno rilevante questo tipo di strategia; distinguiamo le due differenti tipologie di integrazione verticale anche nello studio delle società prese in esame.

Marginalmente l'acquisizione di Itistrap srl è definibile come una scelta strategica di integrazione a monte mentre quella di Itipack Systems Inc. come integrazione a valle.

Analizzeremo separatamente le due scelte, le motivazioni che hanno spinto la holding ad attuare queste strategie e le ricadute sul gruppo.

Per valutare l'effettiva validità sfrutteremo l'approfondimento legato ai vantaggi e agli svantaggi dell'integrazione verticale.

Itistrap srl

Nello studio di Itistrap srl riscontriamo marginalmente il perseguimento da parte della holding di una strategia di integrazione verticale a monte.

L'azienda produce reggette che sono sostanzialmente un prodotto complementare agli impianti di reggiatura; nonostante ciò queste vengono utilizzate dalle altre imprese del core business come materiale per testare e valutare l'effettivo funzionamento dei macchinari realizzati.

Relativamente a questa particolare funzione possiamo identificare nell'acquisizione di Itistrap srl una strategia di integrazione verticale a monte.

Per la rilevanza dei rapporti commerciali con le imprese appartenenti al core business essa svolge prevalentemente il ruolo di realizzatrice di prodotti complementari che vengono marginalmente utilizzati dalle aziende che producono linee ed impianti di reggiatura.

Relativamente ai costi logistici e di approvvigionamento, i vantaggi di cui gode il gruppo sono limitati e poco rilevanti.

Se le reggette fossero un prodotto di particolare importanza per la realizzazione degli impianti, le ricadute a livello economico per le imprese del core business sarebbero sicuramente maggiori.

L'integrazione a monte consente il risparmio di materiali ausiliari necessari alle imprese del core business ai test di funzionamento durante l'effettiva realizzazione e al collaudo finale.

La motivazione principale di questa operazione è sicuramente la differenziazione della produzione, questa sfaccettatura è da considerare ininfluente sull'attività del gruppo.

Nel nostro caso particolare i rischi sono relativi considerando l'effettiva importanza ricoperta da questa strategia nella scelta della capogruppo di acquisire Itistrap srl.

Itipack Systems Inc.

Nel caso di Itipack Systems Inc. l'integrazione verticale a valle si è rivelata dapprima una scelta marginale mentre, con il passare del tempo, ha assunto un ruolo sempre più rilevante.

La penetrazione di nuovi canali distributivi e il potenziamento di quelli già esistenti è stato l'obiettivo più recente perseguito dalla holding per mezzo dell'impresa canadese, questa ha contribuito notevolmente all'aumento della presenza del gruppo nel mercato del packaging.

Esemplificativa è l'ultima iniziativa intrapresa dalla holding; gli accordi contrattuali con il distributore messicano esprimono in maniera inconfutabile la strategia che la capogruppo vuole perseguire.

L'importanza sia a livello economico che tecnologico del mercato nordamericano è stata sicuramente la motivazione dell'acquisizione e dell'esigenza di avvicinarsi al cliente finale.

Avendo la possibilità di creare internamente una fitta rete con i compratori, il gruppo ha colto questa opportunità e ha saputo utilizzare le proprie risorse in modo che questa impresa possa garantire benefici per tutte le società legate al core business.

Il prezzo degli impianti risulta inevitabilmente più conveniente rispetto a quello dei competitors che affidano le proprie vendite a rivenditori esterni all'impresa.

La scelta della capogruppo comporta benefici per tutte le società che si occupano della realizzazione di impianti di reggiatura; accordi che facilitano la distribuzione dei propri prodotti in un mercato in rapida espansione come quello messicano contribuiscono ad ampliare la clientela e a penetrare mercati geograficamente distanti ma allo stesso tempo particolarmente interessanti.

Un'attività di questo tipo è sicuramente secondaria rispetto a quella di ampliamento e rafforzamento del core business. Non possiamo però definire marginale queste operazioni di avvicinamento ai canali distributivi poiché, anche attraverso la concretizzazione di questa strategia, la quota di mercato è aumentata e la vicinanza con il cliente garantisce ricavi più elevati dovuti all'eliminazione di costi legati alla vendita.

Come abbiamo evidenziato, il risparmio dal punto di vista economico è conseguente alla diminuzione dei costi legati agli intermediari e ai distributori.

Un'ulteriore riduzione dei costi accessori legati alla vendita potrà avvenire solo quando il gruppo sfrutterà appieno le capacità di Itipack Systems Inc. nel rapportarsi con la clientela nordamericana con un conseguente aumento della penetrazione nel mercato.

Possiamo affermare che le potenzialità di un'operazione di questo tipo sono innumerevoli, spetta alla holding riflettere sui vantaggi e gli svantaggi che scaturiscono da una strategia di questo tipo e valutare l'effettiva validità dell'implementazione di investimenti finalizzati alla penetrazione dei canali distributivi.

3.5 **Diversificazione**

La strategia di diversificazione si pone l'obiettivo di ampliare la presenza competitiva della società che la attua in innumerevoli settori non connessi a quello che viene definito core business o attività principale.

Nel suo volume "The Theory of the Growth of the Firm", Edith Penrose definisce la diversificazione attraverso le operazioni che compie un'impresa per attuare tale strategia di crescita:

*"Un'impresa diversifica le sue attività produttive ogniqualvolta, senza abbandonare le vecchie linee di prodotto, inizia la produzione di nuovi prodotti, incluse produzioni intermedie, che sono sufficientemente differenti dalle produzioni precedenti e che implicano, quindi, qualche differenza rilevante nei programmi di produzione o di distribuzione."*⁷¹

Anche l'economista Igor Ansoff grazie alle sue ricerche e alla matrice da lui studiata chiarisce come questa strategia sia frutto della combinazione di due fattori: un prodotto nuovo e un mercato diverso da quello in cui il gruppo solitamente opera.

La diversificazione viene attuata principalmente da aziende o gruppi di grandi dimensioni, circa uno su tre, mentre meno di una su cinque nelle piccole imprese⁷².

Consideriamo che uno dei vantaggi competitivi derivanti da questo tipo di strategia è sicuramente la flessibilità produttiva del gruppo o della singola società.

La diversificazione può avvenire sia internamente che esternamente in un'impresa.

Si realizza internamente quando viene creata una business unit⁷³ che opera in un settore completamente diverso dal core business.

Si considera esterna quando la diversificazione non avviene a livello di business unit ma si realizza grazie ad acquisizioni o alleanze con aziende differenti da quella presa in considerazione.

⁷¹ PENROSE E., PITELIS C., *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, Oxford, 2009

⁷² *Il sistema delle imprese italiane: competitività e potenziale di crescita*, Istat, rapporto annuale 2013

I dati inseriti sono ricavati dal rapporto annuale effettuato dall'Istat riguardante le imprese italiane nel 2013.

⁷³ Una business unit è un'organizzazione interna ad un'impresa indipendente per quanto riguarda uno o più funzioni di tipo amministrativo e/o operativo.

Le spinte che motivano la concretizzazione di questa strategia sono facilmente individuabili; la prima è riconducibile all'andamento del settore e alla mancanza di opportunità di crescita.

Nel caso in cui l'impresa disponga di particolari competenze o di risorse non sfruttabili nella sua attività principale essa sarà invogliata ad una strategia finalizzata alla diversificazione.

Ulteriore ragione deriva dal desiderio di ricercare opportunità interessanti attraverso lo sfruttamento di risorse finanziarie in eccedenza a sua disposizione.

La possibilità di creare o di sfruttare economie di scopo è chiaramente un'altra motivazione per cui una società investe le proprie risorse per realizzare un progetto di diversificazione.

Talvolta le imprese si sentono costrette ad attuare questo tipo di strategia poiché devono creare maggiore vantaggio competitivo rispetto a quello dei competitors, questo avviene mediante lo sfruttamento di risorse critiche in loro possesso.

Se l'azienda non avvia la diversificazione prima dei suoi concorrenti le opportunità ottenibili dall'investimento saranno minori o addirittura nulle.

La diversificazione permette sostanzialmente di creare una rete di distribuzione ampia e solidi accordi di fornitura; essa garantisce inoltre la possibilità di avere un portafoglio diversificato.

Analizzeremo di seguito le due differenti tipologie di diversificazione identificate in via teorica dagli studi effettuati su una scelta strategica di questo tipo.

Diversificazione correlata

Innanzitutto, per determinare le diverse tipologie di diversificazione, dobbiamo confrontare i rapporti esistenti tra le differenti attività svolte dalle imprese del gruppo.

Due business si definiscono correlati quando sussistono rapporti di vario tipo che creano opportunità e garantiscono un vantaggio competitivo per entrambe le diverse attività.

Vengono comprese in questa categoria anche le attività che operano come una singola organizzazione e non sono di fatto entità autonome.

Naturalmente una scelta di questo tipo si verifica quando le imprese riescono a permettere un reciproco vantaggio strategico e tecnologico, quando consentono una riduzione dei costi per gli azionisti.

Per valutare la correlazione e verificare che sia effettivamente riconducibile al nostro caso dobbiamo analizzare le corrispondenze strategiche⁷⁴ che creano vantaggio competitivo:

- *inerenti le attività tecnologiche e di ricerca e sviluppo*: permette di sfruttare e di condividere un know-how tecnologico che possa garantire una migliore performance; vengono inoltre diminuiti i costi legati alla ricerca e allo sviluppo;
- *relative la catena di fornitura*: attiene all'approvvigionamento delle merci; in questo modo vengono sfruttati i legami con fornitori e aumentato il potere contrattuale delle diverse imprese;
- *inerenti le attività di produzione*: le società riescono a trasferire metodi che consentano di contenimento dei costi; vengono inoltre concentrate le attività di produzione in un numero minore di stabilimenti, generando un risparmio considerevole;
- *legate ai processi di distribuzione*: sono sostanzialmente quelle che permettono la condivisione di strutture distributive o che riescono a beneficiare del rapporto delle altre imprese con grossisti e dettaglianti; anche in questo caso questa corrispondenza garantisce una diminuzione dei costi;
- *riguardanti il marketing e le attività di vendita*⁷⁵: in questo caso si sfrutta la possibilità di adottare canali di vendita comuni per diversi prodotti che vengono dunque offerti alla medesima clientela; permette inoltre una riduzione dei costi legati alla pubblicità, al marketing e alla ricerca di mercato;
- *inerenti la condivisione del management e delle attività amministrative*: vengono sfruttate conoscenze manageriali comuni che indirizzano centralmente le diverse imprese rendendole di fatto non totalmente indipendenti;
- *riguardanti economie di scopo*⁷⁶, *vantaggi competitivi e strategie*: più è elevata la correlazione più è possibile ottenere vantaggio competitivo e la possibilità di riduzione dei costi.

⁷⁴ ARMSTRONG G., KOTLER P., *Principi di Marketing*, Pearson, 2010

L'analisi delle corrispondenze ha l'obiettivo di verificare l'esistenza di interrelazioni tra due variabili di natura qualitativa al fine di posizionare entrambe le classi in un'unica mappa percettiva.

⁷⁵ ARMSTRONG G., KOTLER P., *Principi di Marketing*, Pearson, 2010

Il marketing è definito da Kotler come "il processo mediante il quale le imprese creano valore per i clienti e instaurano con loro solide relazioni al fine di ottenere in cambio un ulteriore valore."

⁷⁶ COTTA RAMUSINO E., ONETTI A., *Strategia d'impresa. Obiettivi, contesto, risorse, azioni, sviluppo, innovazione*, Gruppo 24 ORE, Milano, 2009

"Si hanno economie di scopo quando il costo della produzione congiunta di due o più beni è minore alla somma dei costi che si sarebbero sostenuti producendo tali beni separatamente [...]. Queste economie si

La possibilità di beneficiare di vantaggi competitivi consente a tutte le imprese del gruppo di ottenere risultati e performance migliori rispetto i concorrenti.

La possibilità di sfruttare corrispondenze strategiche garantisce maggior valore per gli azionisti del gruppo.

Descriveremo di seguito le caratteristiche principali dell'altra tipologia di diversificazione che meglio descrive il caso in esame.

Diversificazione conglomerale

Una diversificazione è qualificabile come conglomerale o non correlata quando l'operato delle varie imprese è così differente da non permettere alcun apporto reciproco di valore.

Essa dunque esprime l'espansione di una controllata del gruppo in un settore completamente diverso da quello delle altre società; non si riscontra perciò la presenza di collegamenti né riguardanti il mercato né inerenti alla loro produzione industriale⁷⁷.

In questo caso, quando si persegue una strategia di questo tipo, la holding sceglie di entrare in un settore attrattivo e che le garantisca importanti opportunità dal punto di vista finanziario curandosi relativamente della possibilità di creare economie di scopo.

Spetta al management il compito di valutare l'effettiva bontà dell'investimento che deve essere effettuato.

Alcuni fattori sicuramente da analizzare sono la capacità del nuovo business di essere profittevole e di remunerare adeguatamente il capitale investito, deve essere studiata la possibilità di crescita del gruppo, la presenza di problemi nel settore o di eventuali restrizioni e l'eventuale vulnerabilità del settore.

Una strategia di questo tipo è attuata prevalentemente attraverso l'acquisizione di aziende già operanti nel settore prescelto, questo tipo di scelta è difficilmente attuabile con un processo di sviluppo interno.

fondano sulla presenza di input a utilizzazione condivisa (i cosiddetti "shared input") e su una situazione di congiunzione economica che può consentire all'azienda multiprodotto di godere di sinergie produttive e di risparmi di costi."

⁷⁷ IODICE C., NONINO O., *Compendio di Economia Aziendale e Ragioneria Generale*, Maggioli Editore, 2013

Solitamente le società prescelte per questo tipo di operazione rientrano in tre categorie:

- imprese che abbiano elevate prospettive di crescita ma che non abbiano sufficienti disponibilità finanziarie;
- imprese rilevabili a prezzi convenienti perché sottovalutate;
- imprese che necessitano di un management competente e risorse finanziarie per essere rivoluzionate e nuovamente competitive.

Nel caso di Ireth srl ci troviamo nella prima situazione; la società acquisita vantava elevate prospettive di crescita ma non possedeva sufficienti capitali per sostenere la propria attività.

Nei prossimi paragrafi analizzeremo vantaggi e svantaggi che un'operazione di questo tipo comporta e la validità dell'iniziativa effettuata dalla holding.

Ricordiamo la possibilità della coesistenza delle due tipologie di diversificazione: all'interno di un gruppo entrambe le strategie di diversificazione possono tranquillamente esistere. Molte imprese multi business o operanti in aree eterogenee ed indipendenti attuano infatti strategie di diversificazione sia correlata che non correlata.

3.5.1 **Vantaggi e svantaggi**

Consideriamo, nel nostro studio, la diversificazione non correlata che contraddistingue l'operazione realizzata dalla holding.

I vantaggi derivanti da questa strategia sono molteplici e molto diversi tra loro ma tutti molto importanti al fine di considerare una scelta di questo tipo.

Il primo e sicuramente più evidente beneficio è la riduzione del rischio aziendale; la diversificazione permette di bilanciare i singoli rischi derivanti dai diversi settori in cui il gruppo opera con la conseguente riduzione del rischio globale del gruppo.

Tale fattore è particolarmente importante poiché influenza il costo del capitale di terzi e l'eventuale fluttuazione del valore delle azioni sul mercato se il gruppo è quotato in borsa.

Oltre al rischio globale del gruppo, risente di una strategia di diversificazione anche la stabilità della redditività del gruppo; i picchi negativi e quelli positivi derivanti da congiunture economiche favorevoli o sfavorevoli riescono ad essere compensati e ciò garantisce solidità a tutto il gruppo.

Altro vantaggio identificabile si verifica quando il gruppo possiede risorse finanziarie eccedenti, questa scelta permette di sfruttarle appieno in modo oculato. La capogruppo

potrà scegliere liberamente in che settore investire i propri capitali, solitamente vengono considerati i mercati che hanno le prospettive di crescita più elevate.

Anche per gli azionisti risulta profittevole l'attuazione di questa strategia; ciò avviene quando la holding acquisisce un'impresa in difficoltà e il management ha la capacità di risollevarla grazie alle sue capacità e alle conoscenze delle imprese del gruppo.

Quando il differenziale tra il capitale investito e redditività della nuova società risulta positivo l'operazione comporta benefici per il gruppo e, di conseguenza, per gli azionisti o per i soci.

I vantaggi derivanti dall'attuazione di questa strategia si riscontrano solamente quando la diversificazione è non correlata o conglomerale, questo fattore è di particolare importanza poiché la mancanza di collegamenti di qualsiasi tipo permette alle singole imprese di essere totalmente indipendenti dalle altre controllate o collegate del gruppo.

Esistono naturalmente degli svantaggi conseguenti a una scelta strategica di questo tipo.

Le competenze manageriali adeguate a gestire diverse imprese in settori eterogenei risultano a volte difficili da possedere.

Coordinare imprese molto differenti tra loro è sicuramente molto impegnativo e non tutti i gruppi possiedono manager in grado di svolgere questo compito in maniera adeguata.

Benché le aziende non abbiano punti di contatto tra loro, esse sono controllate da un'unica holding con il medesimo management; questo talvolta non ha familiarità sufficienti per affrontare prontamente le singole esigenze delle società che operano in ambiti così diversi l'uno dall'altro.

Seguire gli sviluppi del settore ed essere aggiornati sulle nuove tecnologie e possedere il know-how necessario in ogni settore risulta talvolta molto impegnativo.

Anche la valutazione dei singoli rischi e le probabilità di successo è di conseguenza molto difficoltoso.

Da questo punto di vista, una strategia di diversificazione correlata garantisce maggior efficienza e sicurezza nell'attuazione di questa strategia rispetto ad una conglomerale.

Ulteriore aspetto negativo identificabile nella diversificazione non correlata è legato alla creazione di vantaggio competitivo; esso infatti viene prodotto dalle singole imprese che comprendono il gruppo ma non si realizza come combinazione dell'attività delle diverse società.

Il vantaggio competitivo generato dal gruppo risulta chiaramente la somma delle performance delle singole aziende.

Il management ha la possibilità, anche attuando una strategia di diversificazione conglomerale, di creare un vantaggio competitivo superiore alla somma dei singoli vantaggi di ogni impresa, deve infatti lavorare per ricercare condizioni ottimali, citiamo alcune di esse:

- scelta di settori particolarmente redditizi, che permettano di investire i propri capitali in modo duraturo e che garantiscano profitti elevati;
- al momento dell'acquisizione delle imprese target il management deve essere in grado di contrattare prezzi favorevoli;
- svolgere un'eccellente supervisione delle singole imprese operanti in settori diversi;
- riuscire a individuare i business in difficoltà, ciò consente al gruppo di trasferire nel momento opportuno i capitali investiti da un settore in crisi a uno invece profittevole;
- identificare il momento opportuno alla vendita di società che non sono più remunerative per il gruppo.

Gli svantaggi sono molto particolari e importanti per comprendere appieno le conseguenze che la diversificazione non correlata comporta. Il management deve essere in possesso di particolari capacità che non sempre possiede e ciò condiziona in modo importante la validità di una strategia di questo tipo.

La holding deve infatti considerare benefici e rischi e valutare l'effettiva convenienza nel realizzare questo tipo di scelta strategica.

Dopo questa analisi possiamo affermare con certezza che la tipologia di differenziazione riscontrabile tra le imprese appartenenti al gruppo è sicuramente conglomerale, solo in un caso, quello di Itihouse srl e per un'operazione specifica possiamo individuare una diversificazione correlata.

Perciò, anche considerando il caso di Ireth srl, possiamo affermare che la strategia perseguita è di tipo conglomerale; tra l'impresa e il core business del gruppo non esiste alcuna delle corrispondenze citate in precedenza nell'analisi della diversificazione correlata.

Nello studio successivo consideriamo e riflettiamo sulla decisione di sviluppare un business totalmente estraneo con mancanza di correlazione.

3.5.2 **Appropriatezza dell'acquisizione di Ireth srl**

L'osservazione delle caratteristiche della diversificazione, dei suoi vantaggi e dei relativi svantaggi ci permetteranno di comprendere le motivazioni dell'acquisizione di Ireth srl e di identificare le conseguenze positive e negative derivanti dall'operazione stessa.

La premessa indispensabile per l'analisi dell'impresa e della validità dell'iniziativa è la conoscenza del prodotto realizzato dalla società.

La progettazione e la vendita di servizi di sicurezza forte dei dati e della produzione di smart card è l'attività principale dell'azienda; essa sta sviluppando inoltre progetti nel campo aerospaziale.

Una considerazione particolare merita il settore in cui essa opera; l'impresa è infatti attiva in una nicchia di mercato molto specifica. Talvolta una caratteristica di questo tipo crea vantaggio competitivo poiché la specializzazione garantisce un prodotto unico e difficilmente riproducibile; la vera difficoltà si riscontra quando il mercato non è ancora pronto per prodotto realizzato o quando lo stesso non soddisfa appieno le esigenze della clientela attuale o potenziale.

Nel caso di Ireth srl possiamo affermare che la progettazione di soluzioni di protezione forte dei dati non garantisce alla società un ruolo rilevante nel particolare mercato.

Possiamo affermare che il settore e più in particolare la nicchia di mercato in cui l'impresa opera difficilmente garantisce ampi profitti per le imprese che da poco tempo sono entrate nel settore dell'high-tech e che si occupano di attività simili.

Per essere competitiva l'impresa deve riuscire a fornire ai compratori sufficienti garanzie dell'effettiva efficacia dei loro prodotti; questo avviene attraverso l'attestazione di validità e utilità del prodotto; l'adeguatezza delle soluzioni progettate assume un ruolo fondamentale nella creazione di una clientela affezionata.

La società necessita che la clientela riconosca la qualità dei propri prodotti e che ne apprezzi l'operato; la protezione dei dati sensibili di aziende, di enti pubblici e non, è di particolare importanza nel contesto economico attuale.

Per le motivazioni indicate in precedenza, per un'impresa entrata recentemente in questo settore è molto difficile affermarsi appropriatamente.

La motivazione dell'iniziativa del gruppo è l'entrata in questo settore attraverso l'attuazione di investimenti in una società preesistente che necessitava di fonti di finanziamento ma che poteva vantare un potenziale di crescita interessante.

Si tratta sostanzialmente di una operazione finalizzata al finanziamento di una società in difficoltà finanziarie che, nel caso di Ireth srl, non riusciva a sostenere gli ingenti costi della propria gestione.

Per l'attuazione dell'iniziativa i capitali apportati sono stati di importante entità e continui nel corso degli anni; dapprima una partecipazione e successivamente il controllo hanno caratterizzato la recente storia dell'impresa e dei suoi rapporti con il gruppo.

Le consistenti risorse impiegate dovrebbero garantire un'adeguata remunerazione per giustificare l'operazione effettuata dalla holding.

Per verificare ciò ci sarà utile l'esame dei risultati economici degli esercizi; prendiamo in considerazione il periodo dal 2005 al 2012 e li analizziamo nel grafico sottostante.

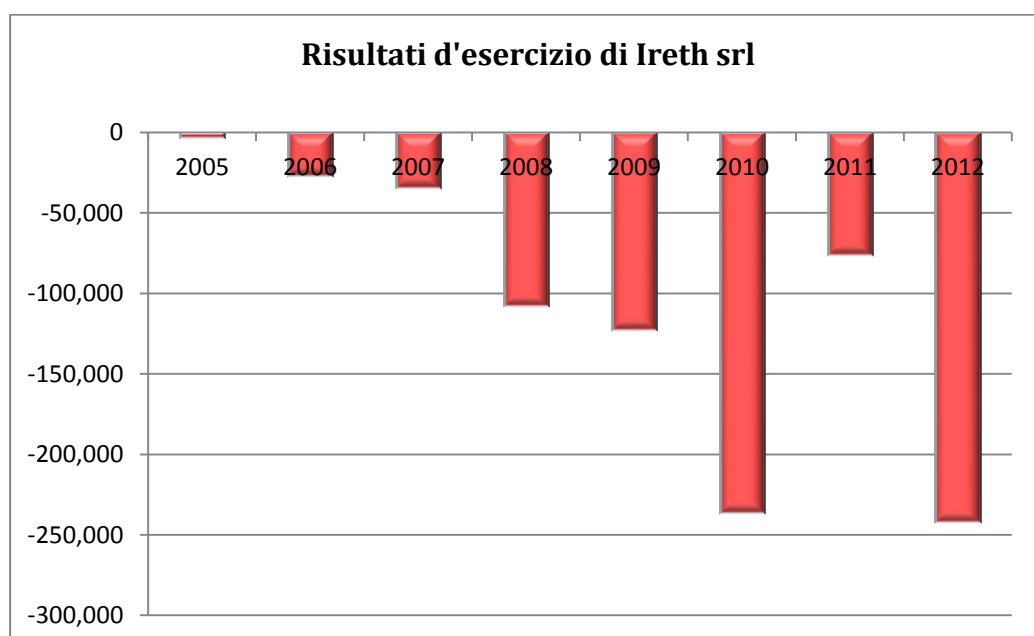


Grafico 5. Risultati degli esercizi dal 2005 al 2012 di Ireth srl

Ci appare evidente la difficoltà dell'impresa di affermarsi nel settore.

Questi risultati ci sembrano inadeguati per remunerare il capitale investito dalla holding.

Ci si chiede dunque se l'iniziativa attuata generi vantaggio economico per il gruppo o, invece, distrugga il valore creato dalle imprese del core business.

Per valutare l'effettiva validità dell'operazione dobbiamo considerare la destinazione dei capitali forniti dalla holding.

Le disponibilità eccedenti del gruppo vengono utilizzate da Ireth srl principalmente per finanziare i nuovi progetti indirizzati al settore aerospaziale e non per rafforzare il core business dell'impresa.

La ricerca per ampliare la propria attività nel campo della tecnologia aerospaziale comporta evidentemente investimenti non indifferenti.

La continua necessità di finanziamenti indirizzati alla ricerca e allo sviluppo per essere all'avanguardia condiziona in maniera importante i risultati economici dell'impresa torinese.

Dobbiamo considerare che la ricerca tecnologica è un progetto impegnativo e molto significativo e che necessita di conoscenze e competenze specifiche.

Da un confronto tra investimenti e risultati economici ci sembra evidente che i capitali finalizzati allo sviluppo tecnologico sono probabilmente troppo elevati.

Questo paragone ci spinge ad affermare che Ireth srl dovrebbe concentrarsi principalmente al rafforzamento dell'attività principale, affinché questo possa fornire sufficienti risorse per effettuare i particolari investimenti nel nuovo campo tecnologico senza bisogno di così elevati finanziamenti da parte del gruppo.

Gli obiettivi del management potrebbero essere differenti da quelli deducibili da una sola analisi dei risultati economici; la direzione potrebbe infatti considerare conveniente concentrarsi sul settore aerospaziale per creare un particolare vantaggio competitivo futuro rispetto ai competitors.

Probabilmente un'analisi più accurata del settore e delle esigenze della clientela avrebbe portato la holding ad attuare investimenti differenti.

Una delle motivazioni che giustificano i continui investimenti nell'azienda è sicuramente legata alla tecnologia, questa viene considerata evidentemente un fattore fondamentale tanto da giustificare la presenza della società nel gruppo.

Le tempistiche per attuare un approfondito studio e una ricerca specifica in campo aerospaziale sono evidentemente molto lunghe e i continui apporti di capitale sono giustificati dal fattore temporale.

Una valutazione dell'effettiva validità dell'iniziativa e del rapporto tra i costi sostenuti e i benefici ottenibili è molto importante e da non sottovalutare nonostante le opportunità derivanti dalla tecnologia.

Analizziamo di seguito la relazione tra l'attività di Ireth srl e quella che abbiamo definito come core business del gruppo.

Nel grafico seguente vogliamo determinare il rapporto esistente tra le differenti attività.

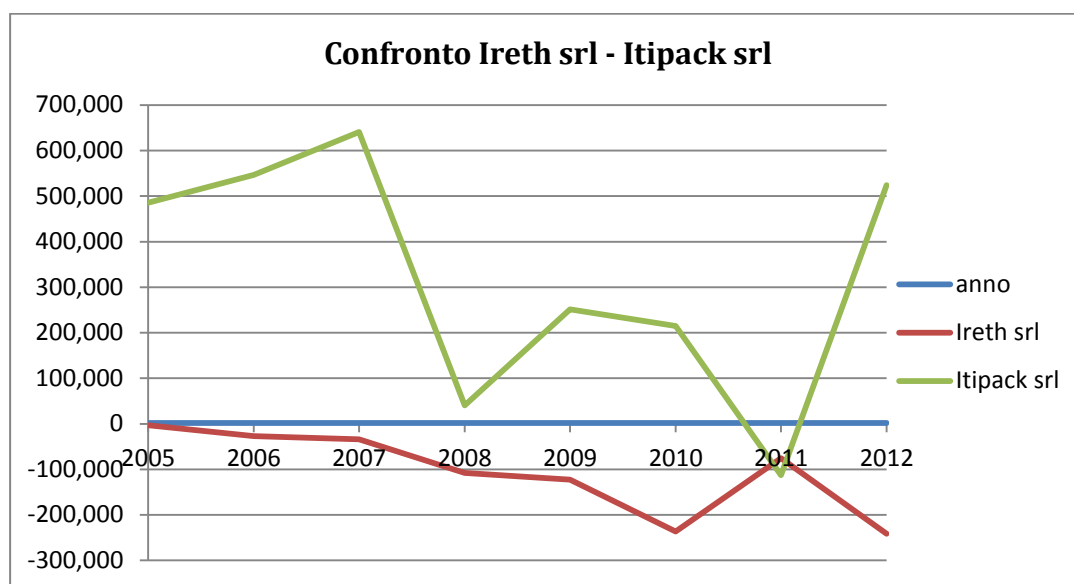


Grafico 6. Confronto Ireth srl-Itipack srl dei risultati degli esercizi dal 2005 al 2012

Possiamo affermare con certezza che la scelta effettuata attraverso l'acquisizione non garantisce alcun collegamento e nessuna correlazione tra l'attività principale del gruppo e quella della società torinese.

Questa particolare situazione ha conseguenze sia positive che negative; in linea teorica infatti il rischio globale del gruppo dovrebbe diminuire attraverso la diversificazione dei settori in cui esso è presente.

Abbiamo in precedenza evidenziato come i risultati di fine esercizio siano sempre negativi, questo fattore influenza in modo importante il rischio globale del gruppo che risente dell'instabilità e della non profittabilità dell'investimento effettuato.

La mancanza di correlazione non consente inoltre alle imprese del gruppo di beneficiare della produzione o della tecnologia sviluppata da Ireth srl perché troppo specializzata nel settore aerospaziale.

Una strategia di questo tipo consentirebbe di controbilanciare risultati positivi e negativi tra aziende dello stesso gruppo ma, nel nostro caso, non riscontrando risultati positivi da parte dell'impresa, il gruppo non può beneficiare di questo tipo di vantaggio.

Dal punto di vista strettamente economico il gruppo dovrebbe considerare la possibilità di vendere le proprie partecipazioni in Ireth srl.

Se la holding non ha preso in considerazione questa soluzione dipende presumibilmente dalle aspettative e dai piani strategici riguardanti l'impresa.

La remunerazione dei capitali investiti è comunque uno dei fattori principali che la holding dovrebbe tenere in considerazione per valutare l'effettiva appropriatezza dell'investimento.

3.6 **I gruppi multibusiness**

Abbiamo in questo capitolo approfondito le tre operazioni attuate dalla holding con lo scopo di valutarne l'appropriatezza attraverso l'analisi dei rischi e dei benefici di ciascuna.

Ciò è stato possibile successivamente ad uno studio delle differenti strategie e all'identificazione dei vantaggi e degli svantaggi di ciascuna di esse.

Talvolta le operazioni effettuate possono sembrare poco remunerative o addirittura molto azzardate ma vengono attuate dalla holding con l'obiettivo di ricercare una maggiore competitività grazie alla penetrazione di nuovi mercati o al rafforzamento delle attività in precedenza svolte.

Le iniziative di acquisizione legate al core business, Itistrap srl e Itipack Systems Inc., sono probabilmente le più condivisibili per le potenzialità che il loro operato comune può generare.

Differenziare la produzione restando nello stesso settore o invece espandersi in mercati geograficamente lontani possono complessivamente rafforzare il core business.

Anche in questi casi si sono riscontrate delle criticità da non sottovalutare ma che, nel complesso, possono essere adeguatamente compensate sfruttando l'attività congiunta delle società legate al core business.

Un'iniziativa come quella di Ireth srl può invece essere considerata particolarmente rischiosa se non si considerano i potenziali vantaggi futuri derivanti dalla ricerca.

In questo ultimo caso dovranno essere valutati approfonditamente gli effettivi benefici derivanti dalla tecnologia rispetto i rischi insiti nel continuo apporto di risorse finanziarie da parte del gruppo.

Negli ultimi anni Itigroup srl, nonostante le criticità evidenziate dalla nostra analisi, ha cercato di potenziare il proprio gruppo e di sfruttare ogni possibilità che il mercato le ha offerto per valorizzare al meglio le risorse delle proprie imprese.

Alcune delle strategie citate nei paragrafi precedenti sono talvolta considerate incompatibili tra loro; possiamo invece affermare che la combinazione di esse è necessaria per sfruttare appieno le caratteristiche delle società coinvolte nelle

operazioni di crescita. In questo modo il gruppo ha la possibilità di raggiungere completamente gli obiettivi prestabiliti.

Come abbiamo dunque potuto osservare, le diverse scelte finalizzate alla crescita, se attuate congiuntamente, consentono alla holding di ottimizzare le proprie disponibilità e di enfatizzare i benefici derivanti da ogni investimento.

Molti di questi gruppi che attuano contemporaneamente differenti strategie di crescita operano in settori diversi, questi gruppi sono definiti eterogenei o multibusiness.

L'esame dei casi presentati ci ha dato la possibilità di comprendere che lo studio di questo tipo di gruppi è molto interessante ed è un argomento molto attuale.

Vogliamo soffermarci nel prossimo capitolo sull'analisi di questi gruppi operanti in settori molto differenti tra loro.

Ci dedicheremo dunque all'individuazione delle motivazioni che spingono le imprese a diventare dei gruppi multibusiness.

Approfondiremo inoltre le diverse modalità con cui vengono creati questi gruppi e analizzeremo i vantaggi e gli svantaggi derivanti conseguenti alla loro creazione.

Chiariremo successivamente l'importanza che essi hanno in questo periodo nella scena economica attuale sfruttando anche il caso di Itigroup srl.

CAPITOLO QUARTO

- I gruppi conglomerati: Itigroup srl -

4.1 I gruppi multibusiness

L'analisi dei casi da noi prescelti ci ha permesso di identificare le differenti strategie perseguite dalla holding al fine di garantire la crescita del gruppo.

Lo studio delle acquisizioni di Itistrap srl, Itipack Systems Inc. e Ireth srl ci hanno permesso di approfondire tutte le scelte strategiche e di analizzarne vantaggi e svantaggi, questo lavoro preliminare ci ha consentito di verificare la validità di ciascun investimento.

Questi casi sono esemplificativi dell'eterogeneità degli ambiti operativi di Itigroup srl, il gruppo è infatti presente in diversi settori molto differenti tra loro.

Il gruppo opera nel mercato del packaging, in quello della tecnologia avanzata, delle energie rinnovabili, delle costruzioni e anche in quello cinematografico.

I gruppi che, come Itigroup srl, sfruttano le proprie competenze e le risorse a loro disposizione per diversificare le proprie attività vengono definiti gruppi eterogenei, multibusiness o conglomerati.

La strategia sottostante a questa scelta di crescita finalizzata alla creazione di un gruppo multibusiness viene comunemente definita corporate strategy.

Molte delle grandi imprese oggi sono imprese multibusiness, che significa che esse sono impegnate in più di un solo business; l'altra caratteristica necessaria per identificare una società o un gruppo come eterogeneo è appunto la diversità degli ambiti in cui essa opera⁷⁸.

David J. Collins e Cynthia Montgomery chiariscono la strategia che guida la nascita dei gruppi conglomerati; in questa frase definiscono il termine corporate strategy come:

*"Corporate Strategy is the way a company creates value through the configuration and coordination of its multimarket activities."*⁷⁹

Operare in settori differenti è certamente importante ma, per sfruttare appieno le potenzialità di questo tipo di gruppi, è indispensabile sviluppare una strategia di corporate unitaria che indirizzi e coordini tutte le sue singole attività.

La maggior sfida per i gruppi multibusiness è dunque quella di creare una strategia a livello corporate tale da non essere descrivibile come l'insieme delle singole strategie di

⁷⁸ BILHUBER GALLI E., *Building Social Capital in a Multibusiness Firm: Lessons from a Case Study*, Springer Fachmedien Wiesbaden, Germania, 2010

⁷⁹ COLLINS D. J., MONTGOMERY C., *Corporate Strategy: Resources and the Scope of the Firm*, Irwin, 1997

ogni impresa ma che esprima la modalità con cui il gruppo nel suo insieme trae vantaggio dai differenti business, dall'allocazione delle risorse e dalla creazione di sinergie⁸⁰.

Le sinergie che si generano all'interno di un gruppo multibusiness e che creano maggior valore rispetto alla somma dei singoli business vengono definite sinergie cross-business. La realizzazione di sinergie di questo tipo comporta necessariamente costi elevati di attuazione e deve essere organizzata e gestita adeguatamente affinché possa realmente garantire un vantaggio competitivo.

I gruppi eterogenei per essere tali sono dunque formati da differenti imprese coordinate da un solo soggetto.

4.1.1 Le sinergie cross-business

La letteratura identifica quattro diverse declinazioni di questa teoria, ciascuna di esse garantisce particolari vantaggi al gruppo nel suo complesso⁸¹:

- *Sinergia operativa*: è legata sostanzialmente alla possibilità di condivisione di risorse tra le differenti imprese, risulta utile al gruppo per ottimizzare lo sfruttamento di risorse di valore, rare o difficilmente imitabili; a livello di output invece si esplica nella possibilità di migliorare l'efficienza attraverso la condivisione di costi comuni o la dotazione del prodotto finale di caratteristiche tali da renderlo particolarmente redditizio;
- *Sinergia derivante dal potere di mercato*: sfruttando questo tipo di sinergia il gruppo potrà aumentare la quota di mercato offrendo prodotti combinati di differenti imprese ad un prezzo conveniente (bundling) o a prezzi molto bassi (predatory pricing), avrà inoltre la possibilità di acquistare o vendere all'interno del gruppo i prodotti di ciascuna impresa;
- *Sinergia finanziarie*: in questo caso si tratta della possibilità di finanziamento interno al gruppo, consente inoltre, come approfondiremo successivamente, la diminuzione del rischio globale, la creazione di un mercato dei capitali interno al gruppo, vantaggi fiscali ed economie di scala di tipo finanziario, consente inoltre la riduzione del costo del capitale e aumenta la flessibilità finanziaria del gruppo;

⁸⁰ GOOLD M., LUCHS K. S., *Managing the Multibusiness company: Strategic Issues for Diversified Groups*, Cengage Learning EMEA, 1995

⁸¹ KNOLL S., MÜLLER-STEWENS G., PROBST G. J. B., *Cross-Business Synergies: A Typology of Cross-Business Synergies and a Mid-Range Theory of Continuous Growth Synergy Realization*, Springer Fachmedien Wiesbaden, 2008

- *Sinergia di corporate management*: questa tipologia è quella più recentemente individuata, questa si riferisce ai vantaggi che possono essere creati dalla holding grazie alle capacità del management e alla loro influenza sulle aziende appartenenti al gruppo, questo tipo di strategia ha un focus verticale che si esprime nella relazione tra il management della capogruppo e quello delle controllate.

Il compito della holding è dunque quello di riuscire ad identificare le sinergie realizzabili nel particolare tipo di gruppo e di operare, attraverso il suo management, affinché quelle più utili e interessanti possano essere concretizzate.

4.1.2 **Le parent company**

Nei gruppi multibusiness la holding assume un ruolo di particolare importanza, essa viene definita con il termine di *parent company*.

La holding esercita il potere all'interno del gruppo in due differenti modi, questi condizionano inevitabilmente l'andamento del gruppo e i rapporti tra la parent company e le sussidiarie⁸².

La prima configurazione, definita anche come controllo diretto, prevede che tutti i manager e lo staff non siano assegnati a particolari imprese appartenenti al gruppo; non intendiamo solamente gli alti dirigenti ma includiamo anche i responsabili delle divisioni e i dirigenti di livello intermedio⁸³. Possiamo dunque affermare che in questi gruppi multibusiness ogni singola impresa, prima di essere considerata singolarmente, è definita come parte di un'organizzazione più ampia. La holding si preoccupa di stabilire non solo le linee guida ma di organizzare puntualmente le singole attività di ogni azienda.

Il ruolo assunto dalla capogruppo può essere un fattore positivo che consente la creazione di vantaggio competitivo per tutto il gruppo ma, al contempo, può essere la causa di distruzione di valore.

I rapporti tra le imprese in gruppi con questa caratteristica sono spesso molto formali, ciò limita la flessibilità soprattutto nella capacità di prendere rapide decisioni. I piani statuiti dalla capogruppo sono nella maggior parte dei casi di lunga durata e talvolta si riscontrano incongruenze dal punto di vista strategico.

⁸² MÄNTYSAARI P., *Comparative Corporate Governance: Shareholders as a Rule-maker*, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2005

⁸³ FAULKNER D., *Strategy: Critical Perspectives on Business and Management, Volume 3*, Routledge, 2002

I costi di gestione a carico della holding saranno necessariamente più elevati e il controllo da parte della capogruppo può rivelarsi disfunzionale. La mancanza di autonomia del management delle singole imprese ne diminuisce la motivazione e li rende meno interessati all'operato della singola azienda.

Una seconda configurazione, definita al contrario con il termine di controllo indiretto, prevede una direzione scarna da parte della parent company e molta indipendenza per le singole società appartenenti al gruppo.

In questo caso ciascuna impresa ha molta autonomia e il gruppo si focalizza su di esse, ponendo in secondo piano la loro appartenenza al gruppo stesso.

Una situazione di questo tipo può inevitabilmente garantire benefici o invece distruggere valore.

L'autonomia di ogni singola azienda consente al gruppo di sfruttare appieno le conoscenze del singolo mercato in possesso dei manager delle differenti società.

L'alta direzione non necessita in questo caso di specifiche conoscenze inerenti tutti i settori in cui il gruppo opera e ha solamente il compito di monitorare l'operato del management delle diverse imprese⁸⁴.

Contrariamente a ciò, quando una delle società risulta particolarmente redditizia essa sentirà l'esigenza di acquisire maggiore indipendenza e il management si adopererà per operare in modo completamente autonomo con l'obiettivo finale che l'azienda riesca ad uscire dal gruppo. Si rischia la disgregazione del gruppo anche nel caso in cui la parent company operi solamente considerando i propri interessi non curandosi invece delle necessità delle controllate.

Attualmente le holding cercano una via intermedia che consenta loro di massimizzare i benefici e ridurre i rischi derivanti dal controllo dei gruppi multibusiness⁸⁵. Devono dunque trovare la soluzione ottimale affinché ogni impresa abbia il suo spazio nel gruppo e il giusto livello di indipendenza e autonomia considerando non solo l'attività svolta ma anche i risultati della loro gestione.

Possiamo in generale affermare che le società controllate si occupano principalmente di svolgere l'attività produttiva o operativa che a loro compete mentre, la capogruppo, di occupa di gestire le partecipazioni e i rapporti tra le singole imprese del gruppo⁸⁶.

⁸⁴ RUMELT R. P., SCHENDEL D. E., TEECE D. J., *Fundamental Issues in Strategy: A Research Agenda*, Harvard Business School Press, Cambridge, 1995

⁸⁵ SADLER P., *Strategic Management*, Kogan Page Publishers, 2003

⁸⁶ CERBIONI F., CINQUINI L., SOSTERO U., *Contabilità e bilancio*, McGraw-Hill, 2005

Alla parent company spettano importanti compiti per organizzare al meglio il gruppo e per ricavare il massimo vantaggio dalla creazione di un gruppo multibusiness⁸⁷:

- *funzione strategica*: deve stabilire una strategia a livello di gruppo che le permetta di raggiungere gli obiettivi che intende perseguire e i risultati che vuole ottenere, questa funzione si occupa di identificare gli obiettivi e di scegliere le sinergie utili per il gruppo;
- *funzione di gestione*: deve occuparsi di gestire il portafoglio dei business posseduti dal gruppo e definire lo scopo di appartenenza nel gruppo di ciascuna impresa;
- *funzione finanziaria*: alla holding spetta il compito di allocare le risorse a disposizione del gruppo;
- *funzione amministrativa*: si concretizza nell'organizzazione, implementazione e controllo delle strutture, sistemi e i processi del gruppo.

Le funzioni sono molteplici e tutte molto importanti, la parent company dovrà sfruttare al meglio le singole funzioni per raggiungere gli obiettivi prestabiliti e per creare le sinergie utili per il gruppo.

4.1.3 **Evoluzione dei gruppi conglomerati**

La nascita e lo sviluppo dei gruppi eterogenei è un fenomeno recente, inizialmente l'esigenza della creazione di questi gruppi è nata per diversificare il portafoglio azionario e, di conseguenza, per diminuire il rischio derivante dall'operare in imprese attive in un unico settore.

Ultimamente invece, in controtendenza, l'obiettivo principale è quello legato alla creazione di sinergie, allo scambio di risorse e alla possibilità di condividere conoscenze e tecnologia. Un gruppo conglomerato comporta comunque una riduzione del rischio del gruppo ma la finalità ultima degli investimenti attuati delle parent è differente.

Possiamo dividere il processo di creazione di un gruppo multibusiness in due fasi.

La prima è finalizzata all'ottenimento delle risorse necessarie per sostenere gli investimenti successivi.

Questo periodo vede la parent company operare con lo scopo di ampliare la presenza del core business nel mercato e di rafforzarlo affinché esso sia sufficientemente stabile.

⁸⁷ COLLINS D. J., MONTGOMERY C., *Corporate Strategy: A Resource Based Approach*, McGraw-Hill/Irwin, 2005

La solidità delle imprese del core business garantirà al gruppo le risorse necessarie alla concretizzazione della strategia di crescita precedentemente scelta dalla capogruppo.

Per garantire lo sviluppo si possono individuare due differenti modalità che abbiamo individuato anche nei capitoli precedenti.

Una prima di integrazione verticale riguarda l'ampliamento della presenza delle imprese a monte o a valle nella catena produttiva del core business.

La seconda modalità è indicata come integrazione orizzontale e implica invece il rafforzamento del core business grazie alla creazione di imprese che sostengano le preesistenti o che consentano la penetrazione di nuovi mercati.

La seconda fase necessaria per l'attuazione della strategia di diversificazione è quella che concretizza la realizzazione degli investimenti programmati.

Verranno in questo momento utilizzate le risorse generate in precedenza per diversificare i settori in cui il gruppo opera.

Le parent company, nella maggior parte dei casi, si dedicano in primo luogo a entrare in settori correlati e, successivamente, si rivolgeranno a quelli non correlati.

Questo permette al gruppo di sfruttare dapprima i collegamenti e le opportunità che scaturiscono da business correlati e, solo in un secondo momento, di avere le risorse necessarie per individuare gli ambiti non correlati più interessanti per il gruppo a livello di creazione di valore aggiunto.

4.1.4 **Tipologie di business e livello di diversificazione**

Il grado di diversificazione è differente per ogni impresa e può variare nel tempo.

Bisogna valutare però il suo livello ottimale: esso deve garantire una crescita e una redditività adeguata ma deve al contempo essere gestibile e la complessità che ne deriva deve essere governabile al fine di trarne il maggior vantaggio possibile.

La letteratura individua cinque tipi diversi di connessione tra i business dei gruppi, queste sono direttamente collegate ai crescenti livelli di diversificazione⁸⁸.

Dobbiamo considerare che una strategia di diversificazione può essere definita come un processo dinamico, che varia nel tempo a seconda degli investimenti che la holding intende attuare.

La complessità del gruppo aumenta infatti quando i business coinvolti sono maggiori e questo comporta una maggiore difficoltà di valutazione.

⁸⁸ FURRER O., *Corporate Level Strategy: Theory and Applications*, Routledge, 2010

I livelli di diversificazione condizionano dunque i rapporti tra le imprese del gruppo che influenzano a loro volta i risultati del gruppo stesso⁸⁹:

- *Singolo business*: ci troviamo in questo caso in un gruppo in cui ci sono bassi livelli di diversificazione tra le differenti imprese che appartengono al gruppo; gli altri business in cui il gruppo è presente sono irrilevanti, i risultati provengono infatti per più del 95% dall'impresa principale;
- *Business dominante*: il gruppo è caratterizzato anche in questo caso da un basso livello di diversificazione, le società non operanti nel core business ricoprono un ruolo più rilevante rispetto alla categoria precedente, i risultati del gruppo provengono in misura compresa tra il 70% e il 95% dalle imprese del core business;
- *Business correlati*: in questo caso il livello di diversificazione è intermedio, non descrivibile né come basso né come elevato, economicamente parlando meno del 70% dei risultati provengono dalle aziende del core business ma la diversificazione attuata dalla holding garantisce un ampio collegamento tra le imprese del gruppo con la possibilità di creazione di sinergie, di condivisione di conoscenze e di tecnologia;
- *Business relativamente collegati*: la diversificazione che si riscontra è sicuramente maggiore delle precedenti, i collegamenti, a differenza della precedente categoria, sono minori e limitati ad alcune particolari attività; anche in questo caso meno del 70% dei risultati del gruppo è riconducibile al core business, la differenza sostanziale è appunto quella imputabile alla tipologia di relazioni tra le imprese operanti in differenti settori;
- *Business non correlati*: questa situazione si verifica quando la parent decide di concretizzare una diversificazione dei settori molto alta, i business non sono in alcun modo correlati e dunque non ci sono collegamenti, possibilità di condivisione di tecnologia o conoscenze tra le diverse imprese, anche in questo caso i risultati maggiori provengono dal core business ma sempre in misura minore del 70% di quelli globali del gruppo.

⁸⁹ DUANE IRELAND R., HITT M. A., HOSKISSON R. E., *Strategic Management Concepts*, South Western College Pub., 2006

4.2 **La nascita dei gruppi eterogenei**

Prima di analizzare le modalità di crescita vanno considerati dalla holding alcuni fattori che incidono in modo particolare su questo tipo di operazioni.

Approfondiamo nei paragrafi seguenti alcune analisi che devono essere effettuate dalla parent company prima di investire le proprie risorse per crescere dimensionalmente e divenire un gruppo eterogeneo.

La capogruppo deve studiare il settore, considerare le tempistiche adatte per crescere e scegliere la modalità più consona alla concretizzazione della strategia prescelta.

4.2.1 **Analisi del settore**

Le parent company devono inizialmente analizzare i settori in cui hanno stabilito di operare per essere in grado di valutarne l'attrattività.

Per fare ciò devono essere considerati differenti elementi che permettono di studiare il settore in cui si intende iniziare ad operare. Bisogna innanzitutto esaminare le quote di mercato acquisibili tenendo presente il ritmo di sviluppo del mercato stesso e l'intensità della concorrenza. Il grado di rischio e l'incertezza caratterizzano e influiscono sulle iniziative di crescita attuate dalla capogruppo.

Esistono inevitabilmente opportunità e minacce che vanno valutate al fine di comprendere l'effettiva profittabilità dell'investimento. Anche fattori stagionali o ciclici condizionano in modo significativo la decisione; allo stesso modo anche le condizioni esterne non controllabili influenzano questo tipo di scelte.

Il calcolo del margine di profitto derivabile da investimenti finalizzati alla creazione di gruppi multibusiness deve considerare tutti questi fattori legati al particolare settore.

Risulta indispensabile selezionare un insieme di business ottimali e determinare come essi possano essere integrati nella globalità del gruppo.

La holding deve concentrare la sua attività nella creazione di valore per gli azionisti grazie alla valutazione di particolari fattori quali:

- *la scelta di business più redditizi*: un'analisi approfondita permetterà alla capogruppo di individuare le attività più profittevoli e dunque quelle in cui valga la pena investire le proprie risorse;

- *contrattando al meglio i prezzi di acquisizione*: non sopravvalutando in questo caso società in difficoltà o analizzando approfonditamente gli effettivi benefici conseguibili attraverso una scelta di questo tipo;
- *controllando e gestendo le sussidiarie in modo appropriato*: una gestione oculata delle controllate garantisce vantaggio competitivo a tutte le imprese del gruppo;
- *cogliendo le migliori opportunità di investimento e disinvestimento*: in questo caso la holding dovrà riuscire a comprendere i tempi ottimali per concretizzare gli investimenti e analizzare criticamente le proprie aziende per capire se esse producono o invece distruggono valore, in quest'ultimo caso la parent company dovrà disinvestire le proprie risorse in quei business non sufficientemente remunerativi.

La nascita e lo sviluppo dei gruppi multibusiness si attuano attraverso una strategia di diversificazione. Le altre scelte finalizzate alla crescita, integrazione orizzontale o verticale, implicano uno sviluppo all'interno di un solo settore; la diversificazione fornisce invece la possibilità di operare in differenti settori.

Solo attraverso operazioni che concretizzino una strategia di diversificazione si assiste dunque alla creazione di gruppi multibusiness.

4.2.2 **Tempistiche**

Risulta molto importante identificare il momento adatto per dedicarsi ad una strategia finalizzata alla creazione di un gruppo conglomerato.

Oltre ad analizzare il settore dobbiamo dunque stabilire il periodo adatto per attuare una così importante iniziativa che remunererà sufficientemente il capitale investito.

L'analisi delle tempistiche è dunque di particolare importanza poiché condiziona la validità dei progetti che la parent company decide di concretizzare per divenire un gruppo eterogeneo.

La possibilità di espandersi in settori che integrano il business esistente rappresenta un elemento fondamentale che la holding deve sfruttare appieno.

Specifichiamo che questa condizione è molto differente dall'opportunità di ampliare la propria quota nello stesso mercato⁹⁰.

⁹⁰ L'opportunità di ampliare la propria quota di mercato implica l'attuazione di operazioni che permettano il consolidamento o la maggior penetrazione del settore in cui l'impresa o il gruppo è già presente. Questo avviene attraverso una strategia di integrazione orizzontale mentre noi ci riferiamo all'entrata in un settore differente che integra quello in cui si operava in precedenza.

Se si verifica la possibilità di ridurre alcune voci di costo o aumentare i ricavi operando in business correlati per la holding sarà conveniente realizzare questo tipo di operazione⁹¹.

Anche nella circostanza in cui i profitti aumentino sfruttando un marchio esistente in precedenza e noto la capogruppo dovrebbe concretizzare tale strategia. Quest'ultimo caso si realizza solamente attraverso un'acquisizione di una società preesistente che possa vantare un brand conosciuto dalla clientela.

L'acquisizione si consiglia soprattutto nel caso in cui l'impresa possieda abilità e risorse che possano sostenere e rendere competitiva la nuova attività nel settore in cui si è deciso di iniziare ad operare.

L'analisi del settore e delle tempistiche ci porta ora ad approfondire le modalità per concretizzare investimenti finalizzati alla crescita dei gruppi.

4.2.3 Modalità

Differenti sono le modalità utilizzate per creare un gruppo eterogeneo; si può cercare di diversificare i ricavi in maniera marginale o, al contrario, consistente.

La diversificazione dei ricavi in modo marginale è sicuramente successiva ad un'operazione più prudente, l'acquisita o la neocostituita sarà un'impresa di dimensioni minori rispetto alle imprese già parte del gruppo.

Una rilevante diversificazione dei ricavi avviene solitamente acquisendo una società molto importante e particolarmente attiva nel settore in cui si desidera iniziare ad operare. La difficoltà in questo caso è la realizzazione dell'operazione a causa dei capitali necessari alla sua attuazione.

La parent company può decidere di entrare in pochi business di grandi dimensioni o invece in molti di piccole dimensioni.

La scelta dei settori è molto importante e permetterà alla capogruppo di comprendere la migliore combinazione di investimenti che le consentirà di raggiungere gli obiettivi prestabiliti.

⁹¹ La possibilità di diminuire costi o aumentare i ricavi avviene nel momento in cui ci sia la presenza di entrare in business potenzialmente correlati. Un esempio può essere quello di un gruppo operante nel settore del packaging che decide di entrare nel settore logistico e dei trasporti. I vantaggi derivanti dallo sfruttamento delle capacità comuni offrono inevitabilmente un vantaggio competitivo indifferente e una conseguente diminuzione dei costi legati alla logistica; in questo caso la holding dovrebbe ritenere opportuno concretizzare questo tipo di investimenti.

In questi casi la parent company deciderà come distribuire le risorse a sua disposizione, dovrà analizzare la convenienza di ciascun investimento, stabilire la giusta quantità di settori in cui iniziare ad operare e la dimensione ottimale di ciascun nuovo business.

Naturalmente, come abbiamo visto nel capitolo precedente, la holding può scegliere se investire in business correlati al core business o invece indipendenti dallo stesso.

Le conseguenze derivanti dalla scelta di business correlati o invece non correlati sono molto differenti, le sinergie che nascono da imprese correlate garantiscono un indubbio valore aggiunto.

La scelta di imprese correlate dovrebbe essere precedente a livello temporale rispetto ad una di investimento in business non correlati; la realizzazione di sinergie consente la creazione di maggiori risorse utilizzabili per successive iniziative.

Un gruppo può attuare concretamente la sua evoluzione in un gruppo multibusiness attraverso tre differenti modalità: mediante costituzioni di nuove imprese operanti in settori differenti dal core business, successivamente ad acquisizione di quote di controllo o di collegamento e tramite collaborazioni con altre società grazie alla creazione di joint ventures.

La costituzione di una nuova impresa implica l'impiego di ingenti risorse in possesso del gruppo o derivanti da finanziamenti da parte di terzi; il rischio che deriva dalla fondazione di una nuova società è più elevato rispetto l'acquisizione di aziende preesistenti.

La relativa conoscenza del settore e la mancanza di rapporti con fornitori, clienti e finanziatori sono alcuni dei fattori che rendono particolarmente rischioso un investimento di questo tipo.

L'acquisizione di quote di controllo di società già operative garantisce un minore investimento e permette al gruppo di gestire una impresa già attiva nel nuovo settore.

Le difficoltà si riscontrano a livello gestionale e livello di collaborazione con il precedente management.

Le joint ventures sono invece particolari accordi che permettono di conseguire importanti conoscenze utili per facilitare la penetrazione in nuovi settori.

Molto spesso questi accordi hanno durata limitata, garantiscono know-how o sono finalizzate allo studio di nuovi prodotti utili a tutte le imprese partecipanti alla joint venture.

Interessante risulta non solo l'analisi delle modalità di concretizzazione di una strategia di crescita finalizzata alla creazione di gruppi multibusiness ma anche le motivazioni che spingono la parent company ad attuare questo tipo di scelte; lo studio dei vantaggi e degli svantaggi ci aiuterà a comprendere le conseguenze di queste iniziative.

4.3 **Motivazioni della crescita**

Analizziamo dunque le motivazioni che spingono le parent company a diversificare il proprio operato.

La prima motivazione che spinge l'imprenditore a sviluppare un'impresa o un gruppo multibusiness è sicuramente quella di creare valore aggiunto.

In un gruppo di questo tipo l'obiettivo fondamentale è quello di creare un valore complessivo che sia superiore della somma dei valori dei singoli business.

Se globalmente il valore prodotto dal gruppo è uguale o inferiore alla somma dei singoli business è evidente che la parent non è riuscita a creare valore aggiunto dal capitale investito; ha infatti distrutto valore e ha vanificato l'impiego dei capitali.

All'interno di un gruppo due sono le direttrici fondamentali nella creazione di valore, una prima viene definita verticale e comprende i rapporti tra la direzione generale e le diverse imprese appartenenti al gruppo; l'ottimizzazione dei rapporti, la qualità e la quantità di informazioni fornite possono migliorare la gestione e garantire un minore spreco di risorse.

La seconda direttrice si sviluppa orizzontalmente e viene descritta appieno con il termine knowledge sharing.

Attraverso lo scambio di conoscenze e competenze caratteristiche di un'impresa si creano, come abbiamo già in precedenza affermato, vantaggi non indifferenti.

Il limite a questa seconda direttrice è legato al fatto che essa non si possa sviluppare in tutti i gruppi; le parent company che controllano imprese non collegate non potranno infatti usufruirvi.

L'obiettivo di creazione di valore aggiunto resta comunque il più importante per qualsiasi holding che voglia intraprendere una diversificazione settoriale e che voglia divenire un gruppo multibusiness.

Un'ulteriore motivazione per cui vengono costituiti gruppi eterogenei è sicuramente quella di ottenere vantaggi legati all'accrescimento delle dimensioni quali economie di scala o di scopo.

Questo avviene quando i business sono correlati e si possono condividere funzioni aziendali comuni a differenti imprese operanti in settori diversi.

La diminuzione dei costi unitari medi di produzione può essere uno degli obiettivi concretizzabili attraverso la condivisione di funzioni comuni a differenti business.

Anche l'aumento della varietà della produzione può portare alla diminuzione dei costi unitari di produzione e dunque alla realizzazione del precedente obiettivo.

L'elusione di specifiche normative in materia fiscale è uno dei motivi più rilevanti per cui la holding decide di operare attraverso le sue aziende in settori molto diversi.

Inoltre la possibilità di compensazione dei risultati d'esercizio delle differenti imprese può risultare un fattore determinante che giustifica questo tipo di operazioni.

La presenza di business profittevoli e altri non remunerativi permette in primo luogo la compensazione dei risultati d'esercizio e, in secondo luogo, la conseguente diminuzione del carico fiscale del gruppo.

Si necessita però di una pianificazione fiscale adeguata da parte della parent company per sfruttare al meglio questa particolare opportunità.

Talvolta vengono utilizzate queste iniziative per beneficiare di agevolazioni concesse dal punto di vista legislativo per la crescita in determinate aree geografiche.

Norme che favoriscono la nascita di imprese in particolari aree geograficamente poco sviluppate consentono al gruppo di usufruire di particolari finanziamenti⁹², ulteriori vantaggi possono verificarsi successivamente alla decisione di operare in alcuni settori ritenuti di particolare importanza per il legislatore⁹³.

Questo può condizionare la capogruppo a investire le sue risorse entrando in mercati particolari infatti, se i finanziamenti concessi si dimostrano di particolare importanza, la holding potrebbe trarne un considerevole vantaggio.

Questo fattore motiva la strategia di diversificazione e condiziona sicuramente la scelta del settore in cui il gruppo inizierà ad operare.

L'internazionalizzazione può essere uno dei motivi per il quale vengono costituiti gruppi di questo tipo, si può così beneficiare di costi minori legati alla delocalizzazione o

⁹² Un esempio sono i finanziamenti a fondo perduto concessi prevalentemente per sostenere la nascita di imprese o per consolidare quelle già esistenti in una specifica zona geografica o area territoriale.
www.governo.it

⁹³ Un esempio è la Legge 133 del 21 agosto 2008, articolo 6 comma 2 lettera c inerente il "Finanziamento agevolato a favore delle piccole e medie imprese - PMI - esportatrici per il miglioramento e la salvaguardia della loro solidità patrimoniale al fine di accrescerne la competitività sui mercati esteri".
www.sviluppoeconomico.gov.it

all'eliminazione di barriere protezionistiche. Abbiamo potuto verificare questo fattore successivamente all'analisi dell'acquisizione di Itipack Systems Inc.

Fare in modo che un'impresa localizzata in mercati di particolare importanza diventi parte del gruppo garantisce minori costi rispetto alla creazione di una nuova società operante in questi mercati.

Le conseguenze negative che la presenza di barriere protezionistiche, dazi doganali e norme legislative particolarmente restrittive vengono inevitabilmente limitate successivamente all'ampliamento delle attività di un gruppo multibusiness in nuovi mercati.

Tutte queste motivazioni portano la parent company a creare un gruppo multibusiness ma essa deve anche considerare i vantaggi e gli svantaggi che un investimento di questo tipo possono causare.

4.4 Vantaggi e svantaggi

La parent company dovrà dunque confrontare vantaggi e svantaggi al fine di comprendere l'effettiva convenienza nella realizzazione di un investimento di questo tipo.

Le sinergie tra imprese appartenenti al gruppo sono sicuramente uno dei vantaggi principali successivi alla creazione di questi gruppi.

Attraverso la creazione di sinergie tra le imprese appartenenti al gruppo, esso avrà la possibilità di incrementare i rapporti, di scambiare conoscenze, di mettere a disposizione particolari tecnologie e, di conseguenza, di creare valore aggiunto.

Possiamo affermare che il miglioramento della performance grazie alla creazione di sinergie avviene attraverso la crescita dimensionale del gruppo.

Talvolta le holding che attuano acquisizioni o nuove costituzioni per divenire gruppi conglomerati non riescono a gestire al meglio le risorse del gruppo rischiando di distruggerlo anziché crearlo.

Lo spreco di risorse, investimenti di capitale non adeguatamente remunerati e necessità di finanziamenti continui sono i rischi principali quando l'incertezza del settore è elevata e il business si rivela poco o non profittevole.

Un vantaggio evidente derivante dalla creazione di gruppi multibusiness è la compensazione dei risultati della gestione di imprese redditizie e di quelle non profittevoli.

Questa strategia di crescita legata alla diversificazione dei business consente alle imprese del gruppo di finanziarsi reciprocamente con le eventuali risorse in possesso di una di esse; i principali vantaggi che ne scaturiscono sono due: uno a livello di costi e l'altro inerente il fattore temporale.

Prestiti interni potranno infatti essere restituiti in tempi più lunghi e i tassi d'interesse saranno evidentemente minori rispetto al capitale di terzi prestato.

Il costo del capitale di terzi sarà comunque inferiore per un'impresa multibusiness quando essa è in grado di dimostrare una solidità globale maggiore rispetto la singola società richiedente il finanziamento.

La possibile dispersione delle risorse finanziarie deve considerarsi un aspetto negativo; il surplus di flussi finanziari può non essere distribuito appropriatamente e può compromettere l'andamento generale del gruppo.

Nella maggior parte dei casi le risorse prodotte dalle imprese solide vengono utilizzate per finanziare business in crisi, solo secondariamente si realizzeranno gli investimenti destinati alle imprese del core business.

Integrando i due modelli di diversificazione, quella correlata e quella non correlata, i gruppi conglomerati possono sfruttare al meglio l'operato di ogni singola impresa.

La creazione di business correlati consente infatti vantaggi legati allo knowledge sharing e benefici collegabili alla condivisione di tecnologia.

Le funzioni comuni tra diverse imprese possono essere condivise con una conseguente diminuzione di costi per il gruppo.

La possibilità di sfruttamento di canali distributivi e di politiche di marketing comuni consente una diminuzione dei costi legati alla commercializzazione dei prodotti delle differenti imprese.

La realizzazione di servizi completi consente inoltre al gruppo di ottenere maggiore vantaggio competitivo rispetto i competitors; fornendo un prodotto completo a prezzo inferiore l'impresa ottimizza i rapporti tra imprese operanti nello stesso settore; potenziando la qualità combinata della produzione si possono offrire soluzioni all'avanguardia che giustificano un eventuale maggior prezzo.

La diversificazione non correlata garantisce invece la diminuzione del rischio globale del gruppo e potenzialmente business non correlati ma profittevoli possono fornire risorse utili per il finanziamento delle altre società del gruppo.

Nel caso in cui le imprese siano dotate di autonomia la parent company potrà beneficiare di una maggiore versatilità, ciò permetterà al gruppo di avere una struttura più flessibile e di rispondere al meglio ai mutamenti dell'ambiente esterno.

Come abbiamo in precedenza affermato anche il management svolge un ruolo di particolare rilievo; esso deve riuscire a valorizzare le singole attività e potenziare le sinergie che il loro operato congiunto può offrire.

La presenza di un management unico comporterà minori costi ma maggiore rigidità del gruppo e una risposta più lenta alle mutazioni del mercato.

L'esistenza di un comparto manageriale nelle imprese di ciascun settore aumenta necessariamente i costi di gestione ma garantisce un controllo preciso, conoscenze specifiche e maggior flessibilità.

Bisogna dunque chiedersi se i costi derivanti dalla gestione delle molteplici società appartenenti al gruppo sono controbilanciati dai vantaggi creati globalmente.

Molti altri sono i vantaggi che abbiamo già trattato analizzando le motivazioni; ogni ragione comporta infatti rischi e benefici che influiscono sulla decisione di crescere e diventare un gruppo multibusiness.

Risulta evidentemente necessario valutare se i benefici realizzabili controbilanciano appropriatamente i rischi potenziali derivanti da iniziative di questo tipo.

Fondamentale è dunque stabilire se i risultati ottenuti dalla creazione di un gruppo eterogeneo, composto da società operanti in differenti settori, siano effettivamente maggiori di quelli ottenibili attraverso una crescita di tipo monosettoriale.

La parent company deve in ogni caso verificare l'effettiva adeguatezza e il vantaggio economico derivante da un'operazione di questo tipo.

Questo breve approfondimento ci sarà utile per concludere l'analisi del caso in esame; sfruttando le considerazioni delle singole operazioni esaminate nei precedenti capitoli e le informazioni riguardanti i gruppi conglomerati, vogliamo valutare l'effettiva validità delle iniziative di Itigroup srl attuate affinché il gruppo diventi multibusiness.

4.5 **Itigroup srl**

L'approfondimento precedente sui gruppi multibusiness ci fornisce le informazioni utili per analizzare criticamente il gruppo e per valutarne l'operato.

La cronologia del gruppo è stata precedentemente esaminata e ci ha permesso di collocare temporalmente gli investimenti finalizzati allo sviluppo del gruppo e al suo divenire multibusiness.

Dal 2005 la holding ha sfruttato le risorse derivanti dal core business per diversificare la propria attività e affacciarsi in nuovi settori.

Gli investimenti sono stati ingenti non perché siano sempre state costituite imprese internamente ma perché il numero di iniziative è stato rilevante e le acquisizioni di quote di controllo sono state importanti e costanti nel corso dell'ultimo decennio.

Possiamo dunque affermare che la decisione della holding è stata quella di iniziare ad operare in pochi business diversi attraverso l'impiego di ingenti risorse.

La finalità ultima di questa analisi è il comprendere se gli investimenti realizzati dalla parent company finalizzati alla creazione di un gruppo multibusiness sono stati validi.

In ognuna delle singole valutazioni dobbiamo considerare che la particolarità degli ambiti prescelti per diversificare l'attività rende più complessa la gestione delle aziende che non sono legate al core business.

Le motivazioni

Le motivazioni che hanno spinto la holding ad attuare questi investimenti con il fine ultimo della crescita dimensionale e del divenire un gruppo conglomerato sono molteplici. Il motivo più evidente per un gruppo come questo che opera in settori così eterogenei che non godono di alcun tipo di correlazione è sicuramente la diminuzione del rischio globale.

La diversificazione delle attività in cui il gruppo è presente dovrebbe garantire una migliore risposta in corrispondenza di cambiamenti esterni non dipendenti dal mercato.

In realtà per il gruppo queste operazioni non hanno portato l'effetto sperato; la non profittabilità di alcune aziende acquisite non ha permesso di garantire questo particolare vantaggio al gruppo.

Come abbiamo illustrato nel capitolo precedente, il core business risulta l'unico settore adeguatamente profittevole; le aziende attive negli altri ambiti non riescono a fornire risultati sufficientemente remunerativi.

Questa situazione va a influenzare negativamente il rischio globale del gruppo anziché diminuirlo. Se il mercato del packaging dovesse essere messo in crisi da fattori esterni le altre imprese del gruppo riuscirebbero relativamente a controbilanciare le difficoltà emerse e a compensare le possibili perdite.

Il core business è molto più importante nel gruppo rispetto alle imprese degli altri settori, ciò rende ancora più difficoltosa la limitazione del rischio legato al core business. La non profittabilità di alcune delle altre imprese è prevalentemente attribuibile ai settori prescelti.

Vogliamo portare gli esempi più emblematici delle attività che non generano profitti e che incrementano il rischio globale del gruppo anziché diminuirlo.

L'investimento nel settore cinematografico è stato dettato dalla volontà dell'imprenditore considerando solo relativamente le conseguenze che un'operazione di questo tipo potevano avere su tutto il gruppo.

La difficoltà delle case cinematografiche è soprattutto attribuibile alle ingenti somme di capitale necessarie per finanziare gli investimenti; i risultati inoltre dipendono non solo dal prodotto realizzato ma vengono fortemente influenzati dal pubblico; non tutte le produzioni sono infatti profittevoli e talvolta sono insufficienti a remunerare il capitale investito.

Altra caratteristica del settore che incide sull'andamento del gruppo è sicuramente la tempistica relativa al ritorno dei capitali investiti; nella maggior parte dei casi i finanziamenti sono a medio o addirittura lungo termine e sul gruppo grava la presenza di importanti capitali prestati che potrebbero essere sfruttati per investimenti di altro tipo.

Queste sono le problematiche principali dell'attività nel settore cinematografico, la necessità continua di capitali condiziona in maniera importante l'aspetto finanziario del gruppo.

Altre imprese, soprattutto quelle operanti in settori altamente tecnologici, richiedono ingenti risorse che vengono sfruttate principalmente per attività di ricerca e sviluppo.

Ireth srl, come abbiamo visto nel precedente capitolo, rappresenta appieno questo tipo di situazione. La necessità di finanziamenti per la ricerca in campo aerospaziale è

elevata, il gruppo attraverso l'utilizzo delle proprie risorse si farà carico di questi investimenti.

L'impresa, non essendo profittevole, incide negativamente sul bilancio del gruppo.

Attribuibile alla scelta dei settori è sicuramente la possibilità di eliminazione delle barriere protezionistiche, questi investimenti hanno contribuito alla crescita dimensionale del gruppo.

Questo è stato possibile attraverso l'attuazione di una strategia di integrazione orizzontale. L'unico investimento che ha reso concretamente possibile ciò è stato quello dell'acquisizione di quote di controllo dell'impresa canadese Itipack Systems Inc.

Come abbiamo analizzato nel capitolo precedente, la presenza di barriere protezionistiche all'entrata condizionava la vendita dei macchinari nel mercato nordamericano.

Questo vantaggio è conseguente non alla diversificazione dell'attività produttiva ma all'ampliamento del core business; essere divenuto gruppo eterogeneo non ha garantito la possibilità di eliminare barriere protezionistiche che limitavano la vendita dei prodotti di alcune imprese del gruppo stesso.

La selezione dei settori, delle società e dei particolari mercati geografici in cui esse operano potrebbe essere stata interessante per gestire al meglio le acquisizioni e fornire opportunità interessanti e un'ulteriore motivazione che spieghi la diversificazione dell'attività.

La divisione Itieolis⁹⁴ è chiaramente attiva nel settore dell'energia eolica, essa collabora con la collegata Nheolis SAS, società francese operante nello stesso settore.

La localizzazione delle imprese non garantisce la possibilità di eliminare barriere protezionistiche che facilitino la vendita dei prodotti della divisione del gruppo.

La scelta di collaborazione con un'impresa operante in un altro mercato avrebbe invece garantito un vantaggio non indifferente da questo punto di vista.

La possibilità di penetrare nuovi mercati attraverso lo sfruttamento di nuove imprese è avvenuta mediante la creazione di Itibuilding srl; questa azienda è attiva nel settore delle costruzioni e sfrutta materiali plastici per la loro realizzazione.

Essa opera principalmente nei mercati sudafricani e sudamericani; il gruppo, sfruttando questo investimento, avrebbe sicuramente la possibilità di entrare in contatto con una clientela differente e di sviluppare le capacità adeguate per essere attivo e profittevole.

⁹⁴ Divisione di Itipack srl che si occupa della realizzazione di turbine eoliche. Questa possiede già tre brevetti riguardanti alcune pale eoliche prodotte con caratteristiche particolari.

Un investimento in questa società ha garantito questa particolare possibilità e ha certamente influito sulla decisione presa dalla capogruppo di diversificare le sue attività. Una delle motivazioni più rilevanti e che caratterizza tutti i gruppi multibusiness è la possibilità di avere benefici fiscali.

La compensazione dei risultati positivi e di quelli negativi di ciascuna impresa è molto vantaggiosa soprattutto per un gruppo come Itigroup srl dove si riscontra la presenza di società molto profittevoli e di altre invece non remunerative.

Questa è un motivo che spinge tutte le holding a divenire un gruppo conglomerato, nel nostro caso le possibilità di compensazione sono elevate considerando la quantità di imprese non profittevoli.

I benefici fiscali non possono essere l'unica motivazione perché venga creato un gruppo conglomerato

La possibilità di beneficiare di vantaggi dal punto di vista fiscale è inevitabile successivamente al fatto di essere divenuto un gruppo multibusiness.

Una diminuzione del carico fiscale è conseguenza della combinazione dei differenti risultati di fine esercizio delle varie imprese.

Nel nostro caso assistiamo alla presenza di imprese molto profittevoli e altre invece che si trovano in difficoltà nel generare risultati positivi, questa situazione garantisce indubbi benefici fiscali per il gruppo nel complesso.

Dobbiamo valutare se l'effettivo risparmio fiscale controbilanci la presenza di imprese che non generano valore per il gruppo.

L'effettivo vantaggio si verifica solamente quando alcune attività sono non profittevoli o quando questa sia una situazione occasionale o temporanea.

Considerando la quantità delle imprese in difficoltà e quanto il loro operato gravi sull'attività del gruppo, in Itigroup srl i benefici fiscali derivanti non sono accettabili per sostenere una situazione così instabile e motivare la divenuta di un gruppo eterogeneo.

Se, come si aspetta il management della parent company, le altre imprese riusciranno ad essere sufficientemente profittevoli allora questi benefici saranno una motivazione aggiuntiva per giustificare la crescita del gruppo

L'obiettivo più importante è sicuramente quello finalizzato alla creazione di valore aggiunto.

L'esigenza che il valore del gruppo sia maggiore della somma di quello dei singoli business ha portato il management a scegliere di implementare i rapporti tra le imprese dello stesso settore al fine di creare tra esse quel valore aggiunto.

Alcuni sono gli esempi nel gruppo che dimostrano le iniziative attuate per ottenere tale risultato. La stretta collaborazione tra le imprese cinematografiche⁹⁵ è la prima e forse più importante a livello economico, quella invece tra le società operanti nel campo delle energie rinnovabili⁹⁶ è interessante dal punto di vista del settore in cui questa cooperazione avviene.

Operando in settori così differenti sarebbe interessante cercare di favorire la nascita di sinergie tra le imprese del core business e quelle che invece non vi appartengono o, più in generale tra aziende di diversi settori.

Il management per sfruttare appieno le caratteristiche del gruppo dovrebbe studiare approfonditamente i risultati che la commistione dell'attività delle diverse società comporterebbe e, successivamente, individuare le modalità più opportune per realizzarle.

Presumibilmente la valutazione dei singoli investimenti precedentemente all'acquisizione è stata attuata a livello di singola iniziativa e, solo successivamente, sono state analizzate le opportunità legate alla creazione di sinergie.

Questo fatto ha portato alla situazione attuale e alla difficoltà di cooperazione tra imprese di business differenti.

Questo obiettivo è certamente il più interessante nella creazione di un gruppo conglomerati ma, nel caso in esame, la holding deve sfruttare in modo migliore le sue risorse per garantire al gruppo la possibilità di generare un valore aggiunto tale da giustificare gli investimenti attuati.

Le acquisizioni e gli investimenti recenti stanno considerando la possibilità di sfruttamento delle conoscenze e della condivisione della tecnologia; il management deve aver compreso l'opportunità persa successiva alla non considerazione delle sinergie.

⁹⁵ Le imprese cinematografiche a cui facciamo riferimento nella trattazione sono Oneart srl e Triworld Italia STL.

⁹⁶ Le società operanti nell'ambito delle energie rinnovabili sono invece Itipower srl e la divisione Itieolis; la collaborazione avviene anche con l'azienda francese collegata al gruppo Nheolis SAS.

I settori

Prima di realizzare investimenti così importanti per divenire un gruppo eterogeneo la holding deve aver studiato i settori in cui essa intendeva iniziare ad operare.

L'entrata nel mercato cinematografico, come in precedenza specificato, è stata espressa volontà dell'imprenditore.

Le altre imprese del gruppo sono sostanzialmente legate alla tecnologia declinata nei suoi differenti ambiti.

L'alta tecnologia in ambito anche aerospaziale, le energie rinnovabili, le costruzioni effettuate con materiali e procedure tecnologiche sono tutti settori in cui la ricerca e lo sviluppo devono essere continui.

Alcune attività sono state scelte per l'attualità dei prodotti e per la rapida espansione di quei mercati; entrare nel mercato delle energie rinnovabili e dell'energia eolica significava occupare un posto interessante in una nicchia del mercato.

Per garantirsi un significativo vantaggio rispetto ai competitors il gruppo ha brevettato alcuni dei suoi prodotti, da questi investimenti si potrebbero trarre benefici nel caso in cui la clientela delle imprese operanti nell'energia eolica si ampliasse. Ulteriori investimenti vanno dunque destinati all'aumento della quota di mercato; il gruppo dovrà riuscire a sostenere l'impresa fino al momento in cui essa non sarà ben avviata.

Alcune imprese del gruppo sono invece attive nel settore delle costruzioni.

Queste sono nate dopo aver studiato il settore e aver intravisto la possibilità di sfruttare alcune conoscenze in possesso delle aziende del core business.

Il particolare know-how le ha garantito la possibilità di dedicarsi alla realizzazione di abitazioni prefabbricate in materiale plastico.

Possiamo considerare questo il primo e forse unico investimento che sfrutta appieno la possibilità di knowledge sharing tra aziende operanti in settori differenti.

Maggiori risorse finalizzate alla ricerca e allo sviluppo di materiali utili all'impresa potrebbero garantirle una quota di mercato più ampia e, conseguentemente, benefici a livello economico per il gruppo.

La selezione dei settori è molto importante; la condivisione di conoscenze comuni è comunque limitata, e dobbiamo ricordare che l'azienda opera in una nicchia di mercato e sta lavorando per acquisirne una quota maggiore.

I risultati anche in questo caso sono posticipati nel tempo poiché i progetti di costruzione hanno ritorni economici molto lontani soprattutto per le caratteristiche del mercato,

Le operazioni attuate dalla holding fino a questo momento sono state molto varie ma è necessario che essa sfrutti coscienziosamente le sue risorse per investire su quei business che le possano garantire vantaggio competitivo.

Le risorse

Abbiamo notato come i settori in cui il gruppo opera siano molto diversi l'uno dall'altro. Alcuni sono molto particolari e necessitano di continui finanziamenti da parte della holding, nella maggior parte dei casi i risultati di queste imprese sono posticipati nel tempo, ciò condiziona e limita gli investimenti che la capogruppo vorrebbe invece attuare.

I casi emblematici sono quelli relativi alle imprese cinematografiche e all'alta tecnologia. I capitali necessari per le imprese coinvolte sono notevoli e, pur essendo due settori così differenti, le società per garantirsi la presenza nel loro mercato devono continuare ad investire.

In un gruppo evidentemente le aziende chiederanno alla parent company i finanziamenti necessari per continuare la loro attività.

Itigroup srl riesce a soddisfare le richieste di queste imprese attraverso le risorse generate dalle imprese più profittevoli, generalmente quelle del core business.

Sono queste ultime imprese che le hanno dato l'opportunità e le risorse necessarie per la sua attività di diversificazione.

I finanziamenti forniti dalle aziende operanti nel packaging non possono però divenire l'unica fonte di finanziamento a cui il gruppo attinge.

La holding ha utilizzato questi capitali per divenire un gruppo multibusiness ma non può continuare ad utilizzare queste risorse come fonti di finanziamento per le altre società.

Dovrebbe a nostro avviso in primo luogo riuscire a rendere profittevoli gli altri business e, solo in un secondo momento, fare in modo che questi possano autofinanziarsi appropriatamente.

Gli ultimi investimenti dovrebbero rendere autonome e autosufficienti le singole imprese in modo tale che le risorse generate non vengano sprecate.

La difficoltà principale per la holding sarà sicuramente quella di capire se le società riusciranno a generare valore per il gruppo; è importante e molto difficile riuscire a contrapporre i capitali investiti con i benefici derivanti dalla stessa azienda.

Questo è uno dei compiti principali che spetta alla capogruppo.

Le acquisizioni e il controllo

Ci sembra evidente la diversità dei settori e la modalità di finanziamento a disposizione della capogruppo per diversificare la sua attività.

Dobbiamo ricordare che i settori individuati dalla holding per diversificare la propria attività sono molto particolari e talvolta difficili da penetrare per un gruppo che non ha alcun tipo di esperienza in quel particolare ambito.

Ci sono state pochissime iniziative concretizzate attraverso costituzioni di nuove società; la holding in questi casi non detiene mai una partecipazione totalitaria nella nuova azienda ma preferisce che anche soggetti esterni vi partecipino per ridimensionare i potenziale rischi futuri.

Possiamo dunque affermare che la parent company ha preferito concretizzare la maggior parte delle iniziative finalizzate alla crescita del gruppo attraverso l'acquisizione di partecipazioni in altre società preesistenti.

Talvolta le acquisizioni sono state fatte per ristrutturare società poco redditizie o per finanziare imprese che necessitavano di capitali.

Altre volte le acquisite sono entrate a far parte del gruppo quando erano già avviate e hanno potuto garantire un immediato vantaggio competitivo.

Il maggior vantaggio di cui Itigroup srl ha potuto beneficiare è sicuramente la diminuzione del rischio conseguente alla costituzione di un'impresa ex-novo.

Naturalmente il costo di acquisizione di un'impresa avviata sarà maggiore poiché essa garantisce all'acquirente la possibilità di sfruttare i canali distributivi e la rete di fornitori della controllata, può inoltre operare in un mercato in cui l'impresa è già operativa, conosciuta e vanta rapporti con i clienti.

Una delle problematiche maggiori riguarda l'acquisizione delle imprese in crisi che necessitano di capitali continui e di importanti investimenti per riprendere profittevolmente la loro attività.

Alcune delle imprese di Itigroup srl hanno queste caratteristiche, il management dovrà valutare con maggiore criticità l'effettiva validità confrontando le prospettive future con i capitali finora investiti.

Nella maggior parte dei casi queste operazioni hanno comportato anche alcuni svantaggi, uno in particolare per la parent company è stato quello del rapportarsi adeguatamente con il management delle aziende acquisite. La diversificazione dei settori in cui è presente il gruppo ha influenzato inevitabilmente anche sul controllo che la parent company ha sulle sue controllate.

Per alcune imprese il management della holding assume un ruolo principale e contribuisce in modo non indifferente sull'andamento generale dell'azienda. Nella maggior parte dei casi queste società hanno sede legale in corrispondenza di quella della capogruppo e si avvalgono di servizi amministrativi e gestionali comuni.

Il management della capogruppo ha in questi casi le conoscenze utili per indirizzare l'attività delle imprese, le aziende cinematografiche sono controllate direttamente dalla holding per la possibilità di sfruttare le conoscenze in materia dell'imprenditore.

Quando invece il management necessita di particolari conoscenze per sfruttare appieno le peculiarità di queste società e dei loro settori il controllo della capogruppo è solo formale; parliamo in questo caso di quelle imprese geograficamente localizzate in mercati lontani, di società già in precedenza costituite in cui il management aveva un ruolo importante e di aziende che operano in mercati altamente tecnologici o avanguardistici.

La tipologia di controllo da parte della capogruppo non può certamente definirsi in modo univoco. Possiamo affermare che il controllo da parte della parent company sulle altre società del gruppo è una configurazione mista che varia a seconda della tipologia di impresa e della loro attività svolta. L'autonomia di alcuni dei business garantisce flessibilità che viene però sostenuta dalla solidità delle imprese operanti nel settore del packaging. A causa dell'eterogeneità dei settori in cui il gruppo è presente, questa tipologia di controllo ci sembra la più adeguata.

Naturalmente i costi che la capogruppo sostiene per il controllo sono maggiori considerata la presenza di management differenti e non concentrati nella holding.

Un unico management non sarebbe funzionale in Itigroup srl se consideriamo la necessità di flessibilità e rapidità di decisione delle imprese estere e delle caratteristiche particolare di specifici business.

Necessariamente, anche in presenza di un controllo indiretto, i rapporti tra il management delle società e quello della holding dovranno essere di stretta collaborazione al fine di definire piani strategici adeguati ad ogni tipo di situazione.

La struttura del gruppo e la diversità dei settori in cui operano le innumerevoli imprese controllate rendono talvolta difficile stabilire una strategia unitaria.

Per ovviare a questo problema vengono fissati dei principi generali che spingono tutte le aziende ad operare perseguendo alti standard produttivi e tecnologici, ad ottimizzare le risorse del gruppo e, per quanto possibile, incrementare i rapporti tra ciascuna società al fine di rafforzare la coesione del gruppo stesso. Ogni singola società deve lavorare inoltre per consolidare la propria quota di mercato o, se esiste la possibilità, ampliarla al fine di soddisfare al meglio le esigenze della clientela, essere profittevole e riuscire ad autofinanziarsi. I singoli piani vengono dunque singolarmente determinati con l'obiettivo di rendere concreti i principi prefissati dalla holding.

Valutare l'effettiva possibilità di realizzazione in ogni ambito e adattare gli obiettivi in funzione delle caratteristiche e delle peculiarità di ciascuna impresa è un compito di fondamentale importanza che la holding deve impegnarsi a realizzare nel migliore dei modi.

Itigroup srl dovrebbe migliorare la qualità dei collegamenti soprattutto con quelle società che hanno problemi dal punto di vista economico e finanziario. Analizzare approfonditamente la situazione e stabilire gli obiettivi per la singola impresa e per il gruppo sono attività che la holding dovrebbe implementare. Mantenere un rapporto continuo e costante tra il management della capogruppo e quello delle imprese controllate indirettamente è sicuramente un fattore che potrebbe garantire alla parent company una pianificazione accurata dell'attività.

Particolari opportunità

Certamente le imprese operanti negli stessi settori possono usufruire di canali distributivi comuni o di politiche di marketing simili, questo comporta evidentemente una diminuzione dei costi in bilancio.

Interessante sarebbe per la holding riuscire a sfruttare questi possibili vantaggi non solo tra le imprese dello stesso settore ma anche tra società che operano in diversi ambiti.

La difficoltà della capogruppo è dunque quella di selezionare le funzioni che potrebbero essere sfruttate da più di una società contemporaneamente e di trovare le giuste

modalità per consentirne la condivisione. Non solo canali distributivi o politiche di marketing comuni ma anche rapporti con i fornitori e con la clientela condivisi tra più imprese garantirebbero loro una maggiore forza contrattuale.

Per Itigroup srl ciò è molto difficile, le imprese operanti nei differenti settori coinvolti non usufruiscono di canali o di funzioni comuni. Essendo sostanzialmente un gruppo in cui i business sono non correlati la holding non può beneficiare di queste opportunità.

La capogruppo difficilmente troverà punti comuni, questa è sicuramente una delle possibilità di cui Itigroup srl non ha potuto beneficiare a causa degli investimenti in imprese non correlate.

La presenza di società con risultati economici diametralmente opposti permette al gruppo la compensazione dei risultati di imprese profittevoli e di quelle invece non redditizie. Itigroup srl sfrutta appieno questa sua possibilità come anche quella di redistribuire le risorse generate dalle imprese profittevoli.

Nonostante l'utilizzo di fonti di finanziamento interne al gruppo sia importante, la holding dovrebbe soffermarsi su quelle aziende che sono non sono redditizie al fine di garantirne l'autonomia e la capacità di autofinanziamento.

Potendo usufruire di finanziamenti derivanti dalle imprese profittevoli, la capogruppo si occupa relativamente di rendere autonomi i singoli business; questa invece è una delle attività di cui dovrebbe occuparsi maggiormente considerati i risultati economici di molte imprese del gruppo e la loro capacità di autofinanziarsi.

Lo knowlwdge sharing e la condivisione di tecnologia avviene invece solamente tra imprese operanti nello stesso settore e si riscontra in una sola occasione tra società attive in settori differenti, quella tra Itihouse srl⁹⁷ e le imprese del core business.

Analizzando invece le attività svolte dalle imprese del gruppo e constatando la loro evidente diversità possiamo affermare con certezza di trovarci in una situazione di alto livello di differenziazione.

Lo studio della situazione attuale e delle opportunità di cui il gruppo può beneficiare ci consente di definire i business del gruppo come non correlati tra loro, li indichiamo in questo modo perché non possiamo considerare continuativa la collaborazione tra le imprese del settore del packaging e quello invece delle costruzioni.

⁹⁷ Itihouse srl appartiene a Itigroup srl e opera nel settore delle costruzioni, questa è riuscita a sfruttare le conoscenze inerenti i materiali plastici per la realizzazione dei suoi prodotti. La consideriamo non come cooperazione continua poiché è avvenuta nel momento della nascita della società con la finalità di sviluppare il prodotto.

La maggior parte dei risultati del gruppo deriva inoltre dall'operato delle imprese del core business. Questo fattore supporta la nostra affermazione di essere in presenza di business non correlati.

Analizzati gli ambiti, le prospettive e i tempi di crescita le scelte della holding di investire solamente in business non correlati potrebbero essere facilmente messe in discussione.

Le opportunità di creazione di sinergie sono uno dei vantaggi principali successivi alla divenuta di un gruppo conglomerato. Se questi benefici non riescono ad essere sfruttati le difficoltà del gruppo, come nel nostro caso, aumentano in modo importante.

Analisi delle partecipazioni

Abbiamo la possibilità di analizzare l'evoluzione cronologica delle partecipazioni di controllo e di collegamento detenute dalla capogruppo e iscritte nel bilancio della parent company, questo ci darà modo di analizzare le tempistiche in cui si è concretizzata la strategia di diversificazione.

Il grafico indica il valore delle partecipazioni a fine esercizio ricavabile dalle note integrative a nostra disposizione, dal 2002 al 2012.

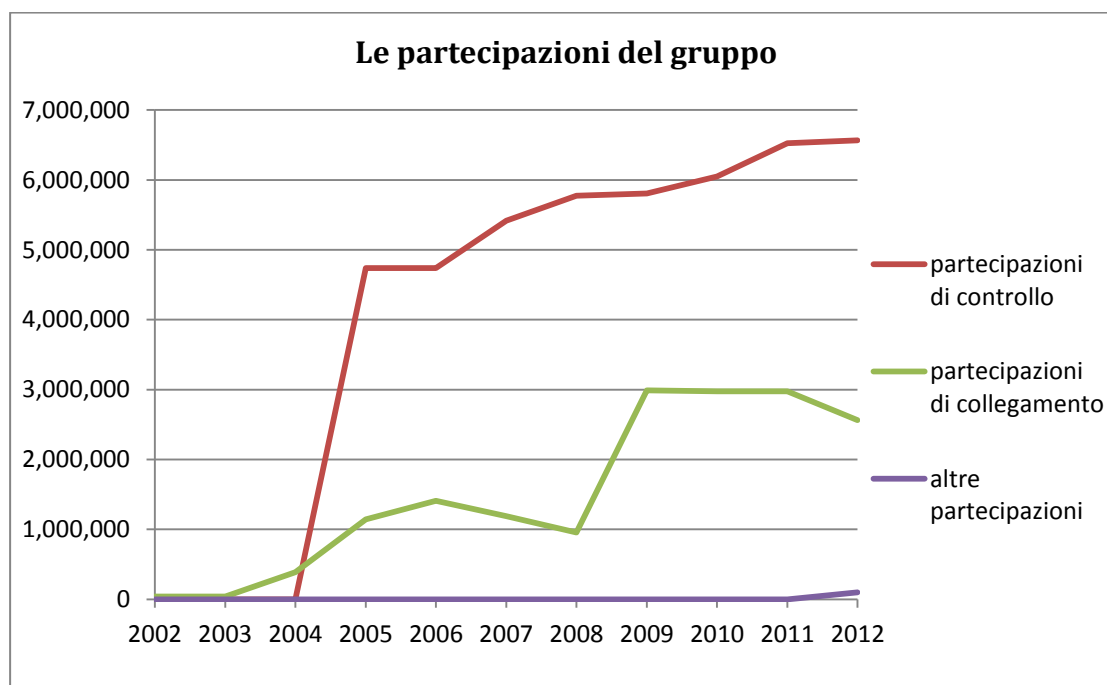


Grafico 7. Valore di bilancio delle partecipazioni di Itigroup srl dal 2002 al 2012

Analizzando i dati a nostra disposizione notiamo che prima del 2005 Itigroup srl non possedeva alcuna partecipazione di controllo; l'unica eccezione si riscontra nel 2004, si è

infatti verificato un relativo aumento rispetto l'anno precedente riguardante alcune partecipazioni in imprese attive nel settore cinematografico.

Il 2005 è stato l'anno in cui la holding ha investito maggiormente; il controllo di Itipack srl, Itipack Systems Inc. e Ititech srl spiegano l'aumento di quasi cinque milioni di euro delle partecipazioni di controllo, oltre un milione di euro è stato investito invece per ottenere il collegamento con alcune imprese.

Nell'anno successivo si avverte solo un incremento delle partecipazioni di collegamento; analizzando i documenti che ci sono stati forniti dalla holding comprendiamo che nello stesso anno ci sono state anche svalutazioni di alcune partecipazioni.

Nel 2007 alcune aziende collegate al gruppo, come Itistrap srl e Ireth srl, sono divenute imprese controllate. Si è inoltre verificata un'ulteriore diminuzione del valore di bilancio delle partecipazioni di collegamento successivamente alla vendita di alcune di esse.

Durante il 2008 la holding ha acquisito il controllo di Itipower srl, impresa operante nel settore energetico. La quota in possesso di Ireth srl aumenta fino a farla diventare una controllata, in precedenza infatti la società era solamente collegata al gruppo.

Nello stesso anno vengono acquisite partecipazioni che garantiscono il collegamento di alcune piccole società. Il valore in bilancio delle partecipazioni di collegamento si aggira intorno al milione di euro.

Durante l'esercizio successivo si riscontra un lieve aumento delle partecipazioni di controllo a causa dell'entrata del gruppo nel settore delle costruzioni, ciò è imputabile ad una operazione che ha portato all'annessione di una nuova impresa.

L'acquisto di partecipazioni in società cinematografiche e dell'energia eolica hanno comportato, nello stesso anno, un aumento delle partecipazioni di collegamento di oltre due milioni di euro.

Il 2010 è caratterizzato dal rafforzamento delle quote di controllo di aziende già in precedenza controllate, le partecipazioni iscritte in bilancio alla fine di questo esercizio superano i sei milioni di euro. La situazione rimane pressoché inalterata se consideriamo le partecipazioni di collegamento.

Nell'anno seguente Itipack Walzen Steel Strapping Ltd. viene costituita in India, il gruppo possiede solo il 60,00% delle partecipazioni.

Nel 2012, ultimo anno in esame, il valore delle partecipazioni di controllo è stabile, ciò è il risultato di una compensazione tra un aumento delle quote riferibili a Oneart srl, una cessione di quote di Itipower srl e svalutazioni civilistiche delle altre partecipazioni.

Itibuilding srl viene in questo anno liquidata per inattività mentre Itihouse srl, in precedenza collegata al gruppo, diviene controllata.

Il numero di partecipazioni in imprese collegate alla parent company è aumentato nel 2012 ma in bilancio il valore iscritto risulta inferiore a quello dell'esercizio precedente a causa di svalutazioni civilistiche. La voce "altre imprese" si riferisce invece ad azioni in possesso del gruppo della Veneto Banca SCpA.

Il 2005 è stato dunque l'anno di svolta durante il quale la holding ha selezionato i settori nei quali espandersi e iniziare ad operare. I primi investimenti di particolare rilevanza sono quelli legati all'acquisizione di controllo delle imprese appartenenti al core business e già in precedenza operanti proficuamente nel mercato del packaging, queste operazioni hanno garantito alla holding le risorse necessarie per attuare gli investimenti successivi.

In seguito la capogruppo ha espresso la sua volontà di attuare una strategia di diversificazione, ha ottenuto il controllo e il collegamento di alcune imprese operanti dapprima nel settore cinematografico e successivamente della tecnologia e dell'energia rinnovabile. Gli ulteriori investimenti sono inerenti i settori delle costruzioni e quello delle infrastrutture sanitarie.

Vogliamo dunque mettere in discussione, attraverso l'analisi del grafico, la validità delle tempistiche di acquisto delle partecipazioni. L'alternarsi di acquisizioni e cessioni è sintomatico della difficoltà di penetrazione di settori differenti da quello del packaging.

I tentativi della holding sono stati molteplici e, solo negli ultimi anni, la situazione si è stabilizzata, non ci sono infatti stati rilevanti aumenti nelle partecipazioni in bilancio.

Il difficile percorso di diversificazione poteva essere attuato in modo più graduale concentrandosi sul raggiungimento di una stabilità in un singolo settore penetrato per poi continuare a diversificare le partecipazioni.

Questa diversificazione in tempi così brevi è stata probabilmente una delle cause che hanno portato molte delle imprese operanti in diversi settori ad essere non profittevoli. Se la holding si fosse soffermata sullo sviluppo di ciascun nuovo business anziché intraprenderli rapidamente avrebbe potuto avviarli con successo, garantendo vantaggio competitivo per il gruppo che invece non è riuscita ad assicurare.

Un obiettivo di diversificazione di lungo periodo attuato gradualmente avrebbe a nostro avviso favorito la stabilità attuale del gruppo e avrebbe permesso la diminuzione delle risorse richieste dalle singole imprese per continuare la loro attività.

Analisi dei risultati d'esercizio

Abbiamo a disposizione anche i risultati degli esercizi di Itigroup srl degli anni dal 2002 al 2012, quelli considerati in precedenza per l'analisi delle variazioni delle partecipazioni.

I risultati sono rappresentati nel grafico sottostante e verranno analizzati considerando le informazioni che possiamo ricavare dai bilanci d'esercizio e dalle note integrative.

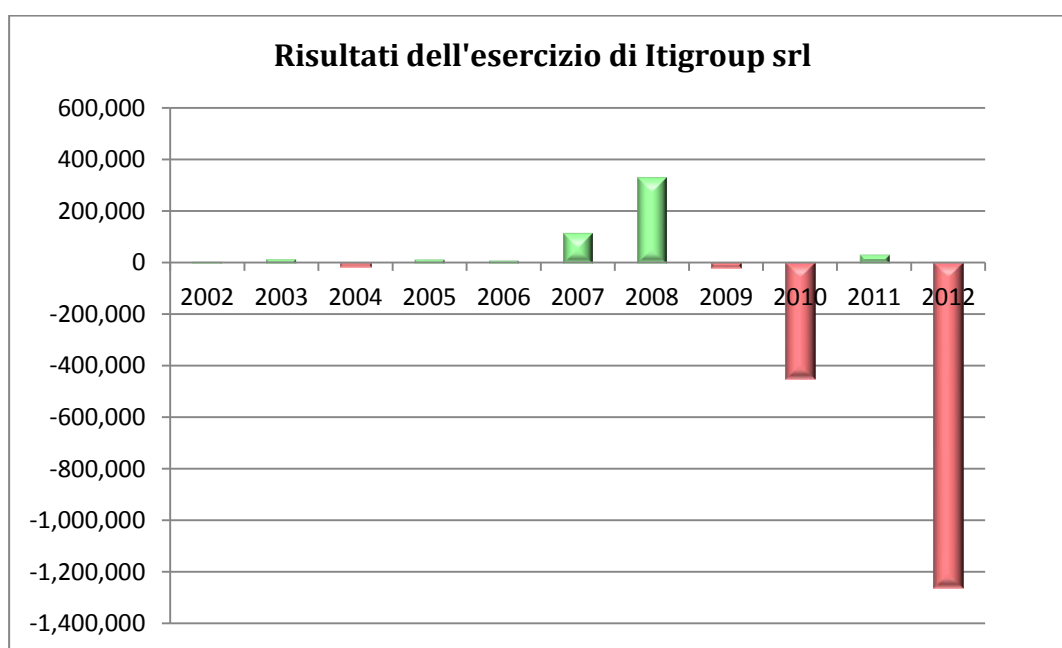


Grafico 8. Risultati degli esercizi dal 2002 al 2012 di Itigroup srl

L'andamento nel primo periodo, fino alla fine del 2006, è costante e di modesta entità, i due anni seguenti sono caratterizzati da un rapido aumento dei risultati di fine esercizio. Il 2009 e 2010 sono contraddistinti da perdite abbastanza consistenti; nell'anno successivo la situazione sembra stabilizzarsi ma, nel 2012, il risultato economico è particolarmente negativo, esso supera infatti abbondantemente il milione di euro.

Questa breve analisi risulta poco significativa; vogliamo ora studiare ogni singolo anno integrando i risultati d'esercizio con alcuni dati inerenti le partecipazioni di controllo e di collegamento.

Comprenderemo in questo modo le conseguenze che l'ampliamento delle attività del gruppo ha causato sui risultati di Itigroup srl.

Analizzando le note integrative notiamo la presenza di un credito immobilizzato relativo ad un prestito concesso ad una controllata. Nei bilanci della holding si riscontra la presenza di proventi finanziari relativi ad un finanziamento verso imprese collegate.

Nel risultato d'esercizio del 2006 grava anche una svalutazione civilistica del valore delle partecipazioni che viene compensata dai proventi inerenti il credito verso la controllata.

Il 2008 è invece caratterizzato da un risultato particolarmente positivo imputabile anche alla presenza di cospicui proventi finanziari relativi ad un dividendo di una collegata e ad interessi su un finanziamento ad una collegata.

Gli anni 2009 e 2010 sono caratterizzati da EBIT negativo, come abbiamo notato dal grafico ciò ha condizionato in modo importante il risultato di fine esercizio della capogruppo di entrambi gli anni.

Il 2011 gli elevati oneri finanziari sono compensati appropriatamente dai proventi finanziari provenienti dalle società controllate e collegate.

Nell'ultimo esercizio della nostra analisi ha inciso una grave perdita causata da elevati oneri finanziari e da importanti svalutazioni delle partecipazioni in possesso della capogruppo. Possiamo notare che la presenza di partecipazioni sia di controllo che di collegamento hanno influito in modo rilevante sull'andamento economico del gruppo.

Le svalutazioni civilistiche e i proventi finanziari inerenti i crediti verso collegate hanno portato le maggiori conseguenze sia positive che negative sui risultati d'esercizio della holding.

I prestiti di capitale interni al gruppo hanno consentito alle imprese collegate di usufruire di finanziamenti a costi minori rispetto a quelli del mercato, queste operazioni hanno garantito una maggior flessibilità nella restituzione dei capitali per le controllate e una remunerazione per la parent company imputabile agli interessi maturati sul prestito concesso.

Il risultato degli esercizi in esame ha risentito molto della diversificazione voluta dalla holding, comportando conseguenze sia positive che negative.

I finanziamenti concessi alle collegate e controllate hanno garantito alla parent importanti proventi finanziari ma la quantità di partecipazioni e la svalutazione civilistica del loro valore hanno portato ad una perdita di oltre un milione di euro.

Complessivamente a nostro parere un numero minore di partecipazioni detenute dalla capogruppo che comunque garantisse il controllo o il collegamento delle imprese

prescelte avrebbe sicuramente diminuito le ricadute relative alle svalutazioni sui bilanci della holding. Probabilmente la scelta della quantità di quote possedute poteva essere differente soprattutto per contrastare le conseguenze negative derivanti dalle imprese meno profittevoli che faticano a generare risultati positivi.

Le quote di partecipazione in alcune imprese sono quasi totalitarie, questo è il caso di alcune delle società più importanti del core business; è importante in questi casi che il controllo sia molto forte.

L'effettivo vantaggio derivante dal possesso di elevate quote di imprese operanti nel settore tecnologico o cinematografico è poco comprensibile e talvolta non giustificabile.

Le prospettive di crescita sono evidentemente elevate ma se l'attività di queste imprese non inizierà ad essere profittevole le quote in possesso della capogruppo saranno eccessive e comporteranno effetti negativi per tutto il gruppo e ulteriori sprechi di risorse.

Gli investimenti

Riconsiderando quello che abbiamo finora approfondito, possiamo affermare che le scelte di integrazione orizzontale, integrazione verticale e di differenziazione hanno consentito alla holding di rafforzare il core business e di garantirgli le risorse necessarie per perseguire i suoi obiettivi.

La strategia di diversificazione è stata scelta dalla parent company per ampliare la sua presenza in settori diversi e ha avuto indiscutibilmente conseguenze rilevanti sul gruppo. La difficoltà principale è essenzialmente legata al fatto di riuscire ad essere competitivi in tutti i settori in cui si opera; la holding deve comprendere che si possono sostenere per un tempo limitato quelle imprese che non producono risultati ottimali poiché queste rischiano di minare la solidità complessiva del gruppo.

Osservando le iniziative attuate e la necessità di ingenti risorse la parent dovrebbe valutare attentamente la possibilità di dismettere le partecipazioni in alcune imprese per ridurre o addirittura cessare il proprio operato nei settori considerati meno remunerativi.

Prima di valutare la possibilità di vendere le partecipazioni bisogna calcolare se un'operazione di questo tipo sia effettivamente la scelta corretta. Vanno esaminate le peculiarità dei settori e le potenzialità future delle singole società.

Dobbiamo prendere in considerazione che le attività più rischiose sono quelle che potenzialmente possono essere le più profittevoli e che, magari in tempi più lunghi, riescono a controbilanciare l'investimento attuato e a garantire alta remunerazione.

Società quali Ireth srl o divisioni come Itieolis sono quelle che richiedono il maggior quantitativo di investimenti ma che se correttamente gestite potrebbero garantire un vantaggio competitivo non indifferente per il gruppo.

Alla parent company spetta dunque il compito di coordinare le attività e di ottimizzare la distribuzione delle risorse tra le società appartenenti al gruppo. Essa deve inoltre valutare l'appropriatezza e la validità degli investimenti non solo nel momento in cui vengono realizzati ma è necessario che continui a determinare le ripercussioni sul gruppo e le potenzialità future. La capogruppo dovrebbe quindi trovare le soluzioni più adatte per ciascuna impresa e, successivamente ad approfondite verifiche circa la validità di ogni iniziativa, dovrebbe mettere in discussione l'appartenenza al gruppo di alcune imprese e vagliare l'ipotesi di una diminuzione o di una vendita delle partecipazioni detenute.

Gli investimenti in alcuni dei business scelti dalla holding ci sembrano discutibili, i capitali investiti e le continue risorse impiegate sono eccessivi e non giustificati dai risultati economici delle imprese.

Alcuni altri investimenti ci sembrano interessanti poiché hanno buone prospettive future che potrebbero garantire al gruppo un contributo non indifferente. Anche questi ultimi devono essere gestiti appropriatamente dalla capogruppo; i nuovi business vanno curati e condotti affinché siano autonomi e riescano a garantire valore aggiunto per il gruppo.

Le problematiche principali sono dunque due, la prima è inerente alla selezione dei settori in cui iniziare ad operare e alla scelta delle imprese adeguate per concretizzare questo tipo di iniziative, la seconda riguarda invece la capacità di gestione delle imprese operanti in settori differenti.

Entrare in settori di cui non si hanno conoscenze specifiche rende difficoltosa e rischiosa l'attività del gruppo, la selezione degli ambiti va fatta in modo più accurato e vanno maggiormente considerate le possibilità di sviluppo in business correlati.

L'ulteriore difficoltà è quella del management di riuscire a risollevare le imprese in crisi affinché garantiscano un contributo positivo e non pesino invece sul bilancio e sulle risorse del gruppo.

4.6 **Le prospettive future**

Come abbiamo approfondito nel paragrafo precedente il ruolo di Itigroup srl è fondamentale per tutte le imprese appartenenti al gruppo.

Le decisioni che la parent company prende condizionano inevitabilmente dell'andamento del gruppo, della solidità e della profittabilità delle imprese che ne fanno parte.

Come abbiamo potuto individuare, uno dei compiti principali della holding è senza dubbio il mantenimento di continui rapporti con le controllate in modo tale che si possa facilitare la gestione, diretta o indiretta che sia, di tutte le società. L'oculata e ottimale distribuzione delle risorse, sia finanziarie che non finanziarie, compete necessariamente alla capogruppo.

Identifica le strategie che possono garantire al gruppo un rilevante vantaggio competitivo rispetto i concorrenti. Sceglie le operazioni che meglio possano garantirle i risultati prospettati. Determina inoltre le tempistiche e le modalità di attuazione delle iniziative prescelte. Successivamente ne valuta l'appropriatezza e determina l'effettiva validità degli investimenti. Si occupa di distribuire in modo oculato le risorse del gruppo tra le aziende che vi appartengono dopo aver effettuato analisi circa le loro capacità di autofinanziamento. Deve dunque avere la capacità di analizzare i differenti business e di studiare le modalità attraverso le quali essi possano esprimere al meglio le loro potenzialità. La holding deve inoltre saper sfruttare e implementare le sinergie che possono scaturire tra le differenti imprese del gruppo.

Ognuno di questi compiti spettanti alla capogruppo è di fondamentale importanza per riuscire a concretizzare le strategie prescelte e realizzare i piani precedentemente statuiti. Come abbiamo notato la holding deve scegliere le operazioni che meglio esprimano e permettano al gruppo di raggiungere gli obiettivi prefissati.

Analizzeremo nel prossimo capitolo gli investimenti che Itigroup srl intende realizzare per raggiungere tali obiettivi e per rendere gli investimenti passati profittevoli e non uno spreco di risorse.

Questo sarà utile per capire ciò che la parent company ritiene di particolare importanza e quali iniziative intende attuare al fine di creare vantaggio competitivo per il gruppo.

Esprimeremo inoltre quelle che a noi sembrano le necessità e le operazioni che a nostro avviso essa dovrebbe realizzare.

CAPITOLO QUINTO

- Evoluzione futura del gruppo -

5.1 I piani futuri

Nei capitoli precedenti abbiamo scelto tre operazioni rappresentative delle differenti strategie perseguite dalla holding al fine di raggiungere l'obiettivo prefissato finalizzato alla crescita dimensionale.

Le imprese prescelte, Itistrap srl, Itipack Systems Inc. e Ireth srl, sono significative per comprendere la complessità del gruppo.

Grazie allo studio di ciascuna iniziativa concretizzata da Itigroup srl e all'analisi della tipologia di operazione ci è stato possibile individuare la modalità con cui la holding ha realizzato effettivamente i suoi piani.

L'individuazione delle particolarità delle attività svolte dalle differenti società ci ha permesso di comprendere l'eterogeneità dei settori in cui il gruppo intende operare.

L'approfondimento riguardante i vantaggi e gli svantaggi ci ha permesso di determinare i benefici e i rischi derivanti da ogni singola operazione scelta per l'analisi.

Nel precedente capitolo abbiamo approfondito le caratteristiche dei gruppi conglomerati e, grazie a queste informazioni, siamo stati in grado di determinare le problematiche derivanti dalla scelta di crescita di Itigroup srl.

Una strategia di diversificazione comporta necessariamente conseguenze positive e negative che abbiamo avuto modo di vedere nel precedente capitolo.

Ci siamo sostanzialmente dedicati a valutare l'appropriatezza delle operazioni realizzate in passato dalla capogruppo e ad identificare le debolezze conseguenti alle iniziative concretizzate.

Abbiamo dunque non solo valutato le criticità dei singoli investimenti ma definito quelle che per noi sarebbero dovuti essere i comportamenti del management.

Tutte queste informazioni ci hanno fornito dettagli utili per comprendere le necessità del gruppo e per definire quelle che a nostro avviso potrebbero essere le decisioni più adeguate per il futuro del gruppo.

In questo capitolo vogliamo dunque dedicarci ad un'analisi delle prospettive di crescita future e a comprendere i progetti che la parent company ha intenzione di attuare.

Confronteremo gli obiettivi della capogruppo con quelli che a noi sembrano più adeguati per sopperire alle problematiche sorte successivamente agli investimenti attuati.

Per facilitare e rendere più chiara la nostra analisi abbiamo deciso di trattare separatamente le imprese che appartengono al core business e le altre società che operano invece in settori differenti da quello del packaging.

Questa scelta è motivata anche dal fatto che le società non attive nel settore del packaging a nostro avviso hanno l'esigenza principale di essere autonome e autosufficienti. Solo successivamente Itigroup srl si dovrebbe concentrare su investimenti di altro tipo.

5.2 **Il core business**

Tratteremo in questo paragrafo i piani riguardanti le imprese che operano nel settore del packaging; queste rappresentano il core business del gruppo e sono le più rilevanti dal punto di vista economico e finanziario.

Se consideriamo solamente le aziende del core business possiamo affermare che gli ultimi investimenti che la holding ha deciso di intraprendere sono stati finalizzati al rafforzamento delle aziende meno profittevoli, al mantenimento della quota di mercato e alla penetrazione di nuovi mercati geograficamente lontani.

Questi sono stati gli obiettivi della holding negli ultimi anni, ci accorgiamo però che alcuni di questi non sono ancora stati raggiunti appieno, la capogruppo ha intenzione di investire ancora le proprie risorse per riuscire a completare i suoi piani.

La parent company si propone di continuare a investire i capitali in possesso del gruppo per consolidare la quota di mercato di queste imprese e per riuscire ad ampliarla.

L'aumento realizzabile attraverso la penetrazione di mercati geograficamente lontani consentirà alle imprese del core business di beneficiare appieno di vantaggi quali la diminuzione delle barriere protezionistiche. Sarà inoltre facilitato l'ingresso in mercati in rapida espansione e con alte prospettive di crescita.

Sono già state impiegate risorse per concretizzare questi due particolari obiettivi, li analizzeremo ora separatamente.

La costituzione di Itipack Walzen Steel Strapping Ltd. ha consentito al gruppo una prima possibilità di entrata nel mercato indiano e conseguentemente in quello asiatico.

A nostro avviso questa iniziativa potrebbe consentire una penetrazione del mercato asiatico più rapida; gli investimenti dovranno essere studiati appositamente mediante un'analisi approfondita delle peculiarità del mercato e dopo aver stabilito le opportunità che derivano da questa tipologia di iniziativa.

Considerando la rapida evoluzione dell'economia asiatica e la sua importanza a livello globale il gruppo dovrebbe sfruttare le sue risorse per implementare questa scelta che gli garantirebbe opportunità interessanti non solo a livello di volumi di vendite ma anche per quanto riguarda la tecnologia e il know-how.

Il mercato indiano, prescelto per la realizzazione di questo investimento, offre anche esso particolari opportunità⁹⁸.

Una delle caratteristiche più interessanti è sicuramente legata alla dimensione del mercato e alla domanda in costante crescita.

La disponibilità di lavoro a basso costo caratterizza l'economia e la possibilità di disporre di risorse qualificate e di ingegneri rendono l'India una delle destinazioni più attraenti in cui investire in progetti di ricerca e sviluppo.

La disponibilità di materie prime a basso costo condiziona ulteriormente la decisione di penetrare questo mercato.

Attualmente l'India è già un importatore di macchinari e apparecchiature realizzate dal mercato europeo; ricordiamo che la produzione del core business fa parte di questa categoria di prodotto.

La possibilità di avere una controllata operante in questo mercato garantisce la gruppo non solo la possibilità di usufruire di risorse qualificate a costi minori ma facilita i rapporti commerciali con il mercato asiatico.

Le previsioni di crescita in questo ambito sono molto elevate, circa il 14% dalle previsioni del 12° Piano Quinquennale che va dal 2012 al 2017, fino a raggiungere nel 2025 il 25%.

Queste prospettive risultano un'ottima motivazione per investire nel mercato indiano; individuamo dunque nella costituzione di Itipack Walzen Steel Strapping Ltd. una importante possibilità di crescita che deve essere sostenuta da un adeguato utilizzo di risorse.

Precedente investimento di penetrazione di un nuovo mercato è stato sicuramente quello legato all'acquisizione di Itipack Systems Inc., la cooperazione nel tempo con questa impresa si è molto rafforzata.

Negli scorsi anni l'azienda canadese, con il supporto della capogruppo, ha firmato un accordo con la società messicana Garibaldi de México.

⁹⁸ India, Ambasciata d'Italia-INDIA, 2014, www.infomercatiesteri.it

Questo contratto ha garantito al gruppo la possibilità di operare a maggior contatto con gli operatori, fornitori e clienti, del mercato messicano.

Certamente la presenza di Itipack Systems Inc. facilitava i rapporti commerciali con le imprese operanti in Nord America ma questa nuova possibilità ha permesso al gruppo di rafforzare ulteriormente la sua presenza nel mercato messicano.

Ci sono diverse motivazioni che contribuiscono alla scelta di penetrazione di questo mercato: il sistema economico è stabile, il PIL è in continua crescita⁹⁹ e la posizione geografica è strategica¹⁰⁰.

Questi sono i fattori che hanno condizionato maggiormente la scelta della parent company. L'ultima caratteristica è forse la più interessante, il Messico è infatti il paese considerato di collegamento tra il mercato nordamericano e quello sudamericano.

La possibile nascita di nuovi rapporti commerciali con società operanti in Sud America è un'occasione che la parent company non dovrebbe trascurare.

Il vantaggio è inoltre derivato dall'eliminazione di dazi doganali e barriere protezionistiche per le imprese straniere che intendono operare nei mercati nordamericani¹⁰¹.

Il Messico è inoltre un grande acquirente di macchinari tecnologici; la rapida crescita del mercato ha infatti determinato la maggiore importazione da parte delle imprese messicane di questo tipo di prodotto.

Le esportazioni italiane in Messico di macchinari del packaging coprono il 28% del totale; potendo usufruire di un distributore all'interno del paese le possibilità di vendita dei prodotti di Itigroup srl aumenterebbero sicuramente.

L'opportunità di ampliare la quota di mercato appare dunque uno degli obiettivi principali della holding.

Questa occasione spingerà sicuramente le imprese appartenenti al core business a sviluppare prodotti con specifiche particolari necessarie per soddisfare le esigenze della clientela.

Per quanto riguarda invece il consolidamento della quota di mercato attuale ci si deve dedicare a curare i rapporti con la clientela e a migliorare il prodotto affinché i compratori ritengano preferibile acquistare nuovi impianti di reggiatura.

⁹⁹ Il documento ci riferisce che la crescita del PIL messicano nel 2012 si è attestata intorno al 3%.

Presenza e sviluppo delle imprese italiane in Messico, PwC, 2013, www.pwc.com/mx

¹⁰⁰ *Messico*, Ambasciata d'Italia-MESSICO, 2014, www.infomercatiesteri.it

¹⁰¹ Ci riferiamo ai mercati NAFTA che abbiamo approfondito nel capitolo terzo analizzando il mercato canadese e i vantaggi che sono derivati dall'acquisizione di quote di controllo di Itipack Systems Inc.

L'implementazione delle collaborazioni non solo tra le imprese operanti in mercati differenti ma, anche quelle attive nello stesso mercato, garantirebbero il consolidamento e anche l'ampliamento della sua presenza.

Questo è il caso dell'impresa italiana Itipack srl e della collegata Itipack-France Feuillard, con sede in Francia; rafforzando i rapporti la quota di mercato in Europa aumenterebbe sicuramente.

Negli ultimi anni Itigroup srl si è adoperata per sostenere quelle società che hanno risentito maggiormente della contrazione delle vendite successiva al periodo di illiquidità.

La difficoltà per queste aziende è stata principalmente conseguenza della natura dei prodotti delle stesse imprese, gli impianti o i macchinari di reggiatura sono immobilizzazioni materiali e la mancanza di fondi per le aziende ha ridimensionato gli ordinativi e diminuito conseguentemente i volumi di vendita.

Negli anni 2010 e 2011 i risultati degli esercizi di alcune delle imprese del core business non sono stati positivi, la holding sta investendo le sue risorse per garantire maggior stabilità alle imprese ancora in difficoltà.

Nonostante quest'ultimo fattore la holding ritiene il core business nel complesso stabile e remunerativo, questo è per management indicativo della validità degli investimenti effettuati.

Una delle ultime iniziative riguarda l'acquisizione di partecipazioni di collegamento in Itatools srl che realizza tendireggia¹⁰² è molto importante per completare l'attività del core business.

La possibilità di completare la gamma dei propri prodotti riguardante l'ambito del packaging è sicuramente un fattore che la holding ha attentamente considerato.

L'investimento si è dimostrato profittevole per il gruppo, approviamo in questo particolare caso l'iniziativa di Itigroup srl.

Gli obiettivi finora fissati dalla parent company ci sembrano adeguati ma finalizzati solamente all'ampliamento della quota di mercato e un po' riduttivi dal punto di vista del prodotto.

La holding dovrebbe diversificare gli obiettivi e selezionare altri campi che possano essere utili all'evoluzione del core business.

¹⁰² I tendireggia sono apparecchiature manuali per l'imballaggio.

A nostro avviso gli investimenti della capogruppo dovrebbero essere indirizzati anche alla divisione legata alla ricerca e allo sviluppo, lo studio di nuovi materiali e di modalità di realizzazione garantirebbero un indubbio vantaggio competitivo sia a livello di costi che di qualità.

Siamo certi che la capogruppo continuerà ad investire in progetti di ricerca e sviluppo nella misura in cui ha fatto in passato, ma riteniamo che un impiego di maggiori risorse al fine di sviluppare nuove tecnologie utilizzabili dalle imprese del core business sia indispensabile.

Le modalità di sviluppo tecnologico dovrebbero riguardare due specifici ambiti: il primo è inerente i materiali, il secondo è relativo alla tecnologia non solo utilizzata per la realizzazione del prodotto ma anche quella utilizzabile dai clienti per il funzionamento dello stesso.

Lo sviluppo dei materiali e il loro miglioramento sopperisce all'esigenza del cliente di maggiore qualità, sicurezza e funzionalità; alle reggette in questo modo vengono conferite caratteristiche superiori rispetto a quelle dei competitors.

Destinare maggiori risorse alla divisione Itiplastec darebbe dunque la possibilità al gruppo di rendere il proprio prodotto unico e difficilmente replicabile da parte dei concorrenti.

La diffusione tra tutte le aziende del core business di competenze, ad esempio in campo della robotica, garantirebbe un notevole vantaggio competitivo e la possibilità di creazione di valore aggiunto.

Tutte le imprese potranno beneficiare del potenziamento e del miglioramento della produzione; inoltre investimenti di questo tipo supporteranno quelli finalizzati alla penetrazione di nuovi mercati.

La combinazione di questi fattori potrà garantire alla clientela attuale o potenziale caratteristiche tali da assicurare un valore aggiunto.

Abbiamo compreso che il core business può fornire prodotti tecnologici ma, un miglioramento delle loro caratteristiche, consoliderebbe ulteriormente la posizione nel settore.

Una tecnologia che possa caratterizzare il prodotto in modo da differenziarlo dalla concorrenza è dunque a nostro parere la scelta di investimento ideale.

Anche lo studio finalizzato ad un utilizzo efficiente delle linee di produzione a ciclo continuo potrebbe essere una soluzione per meglio distribuire i costi fissi di alcune produzioni; l'esempio più evidente è quello delle reggette realizzate in Itistrap srl.

L'intenzione principale della holding è dunque quella di dedicarsi all'espansione geografica in mercati differenti; una strategia di questo tipo è a nostro avviso un po' limitata per le potenzialità del core business.

Se fosse sostenuta da un contemporaneo e consistente investimento in tecnologia la penetrazione di nuovi mercati sarebbe rafforzata dalle peculiarità innovative del prodotto offerto.

Come abbiamo approfondito, la holding ha scelto di dedicarsi principalmente alla penetrazione di nuovi mercati, al supporto di imprese poco profittevoli e, solo residualmente, agli investimenti in ricerca e sviluppo.

A nostro parere la capogruppo dovrebbe continuare ad investire le proprie risorse nei progetti in precedenza avviati di penetrazione dei mercati selezionati ma dovrebbe, allo stesso tempo, dedicare la propria attenzione anche al potenziamento tecnologico della sua produzione.

In generale, ritenendo consolidata la posizione delle aziende del settore del packaging, la capogruppo investe relativamente in questo settore dedicandosi maggiormente ad altri. Riteniamo che la distribuzione delle risorse in possesso debba in ogni caso essere più bilanciata.

Queste società vengono inoltre considerate secondariamente rispetto a quelle degli altri business anche per la necessità che questi ultimi hanno di essere sostenuti con l'obiettivo di essere sufficientemente profittevoli.

Come vedremo successivamente le risorse richieste dalle altre aziende sono talvolta considerabili eccessive e a nostro avviso non condivisibili.

5.3 **Gli altri business**

Vogliamo nei seguenti paragrafi trattare i piani della holding che permetteranno lo sviluppo dei diversi settori in cui il gruppo è attualmente attivo.

Come abbiamo studiato nel capitolo precedente gli altri business sono molto eterogenei. Il gruppo comprende infatti imprese che operano in settori non correlati tra loro e una strategia unitaria non è dunque individuabile.

La conoscenza degli investimenti attuati in passato e dell'evoluzione cronologica delle partecipazioni nel bilancio della capogruppo ci aiuterà ad identificare le strategie che la parent company ha perseguito a livello di singolo settore in cui il gruppo è presente.

Confronteremo successivamente le scelte passate con gli obiettivi attuali che, nella maggior parte dei casi, coincidono.

I business inclusi nell'analisi saranno quello cinematografico, quello della tecnologia avanzata, delle energia da fonti rinnovabili, delle costruzioni e delle strutture mediche.

Abbiamo scelto questo particolare ordine poiché indica cronologicamente i settori che sono divenuti parte del gruppo.

Individueremo perciò per ciascuno di essi gli obiettivi che il gruppo intende concretizzare e le operazioni che porteranno all'attuazione dei piani strategici prescelti.

Identificheremo e approfondiremo le iniziative e gli investimenti che riteniamo più utili per la crescita adeguata di ciascun business.

Metteremo dunque in discussione le scelte che la holding ha intenzione di effettuare identificando quelli che a nostro parere sarebbero le operazioni da effettuare.

Descriveremo quelle che a nostro avviso potrebbero essere le conseguenze delle scelte di queste iniziative.

5.3.1 **Cinematografia**

Il settore cinematografico è stato il primo investimento con il quale il gruppo ha iniziato a concretizzare la sua scelta strategica di diversificazione.

Questo particolare business fa parte delle cosiddette industrie culturali ovvero tutte quelle che hanno “una organizzazione industriale pur mantenendo un’alta densità di contenuti”¹⁰³.

Si tratta di uno degli ambiti più finanziati dal gruppo nel corso degli anni; come vedremo in seguito, la necessità di capitali è attribuibile principalmente alle caratteristiche del settore e dunque alla tipologia di attività svolta.

L’interesse dell’imprenditore ha sicuramente condizionato la presenza di queste aziende all’interno del gruppo e la quantità di risorse ad esse destinate.

Gli investimenti in questo ambito sono stati molto importanti, la parent company ha infatti impiegato ingenti risorse a disposizione del gruppo a favore di queste società.

La quantità di capitale necessaria per essere presente nella cinematografia è molto elevata, dalle imprese vengono richiesti finanziamenti continui che possano consentire loro di realizzare i propri progetti.

Il gruppo possedeva partecipazioni in due differenti società operanti in ambito cinematografico: Riforma Film SA e Downtown Pictures srl.

Successivamente le quote in queste partecipazioni sono state vendute ed è stata costituita Oneart srl

La difficoltà di operare in questo mercato influisce in modo rilevante sul gruppo, i risultati negativi della società gravano tuttora sul bilancio .

L’investimento più rilevante è stato sicuramente quello che ha permesso a Itigroup srl di entrare in Triworld Italia STL, la cordata di imprenditori ed esperti attivi nella cinematografia.

Partecipare a questo progetto ha influenzato in modo considerevole la distribuzione dei capitali in possesso del gruppo.

Dal 2013 alcuni progetti si stanno finalmente concretizzando; ciò potrebbe garantire la possibilità di ottenere risultati positivi tali da consentire a queste imprese di finanziarsi autonomamente.

¹⁰³ SACCO P. L., *Le industrie culturali e creative e l’Italia: una potenzialità inespresa su cui scommettere*, Gruppo 24 ORE, Milano , 2010, www.ilsole24ore.it

Nel caso in cui ci sia esigenza di risorse, la holding intende sopperire a tali necessità attraverso l'utilizzo di capitali in possesso del gruppo.

Itigroup srl sostiene pienamente l'operato delle imprese cinematografiche e, nonostante i continui risultati negativi, ha scelto di finanziarle ulteriormente. Il management e l'imprenditore ritengono infatti che un'iniziativa in questo settore possa portare un vantaggio non indifferente per il gruppo.

Se l'investimento è stato attuato ricercando un'attività non correlata, la cinematografia rispetta appieno le caratteristiche prescelte ma il rischio che scaturisce da un business in questo settore è molto elevato.

A nostro avviso la parent company non avrebbe dovuto investire ingenti capitali nella cinematografia e non dovrebbe continuare a sopperire indistintamente a tutte le richieste delle imprese. Dovrebbe invece selezionare i progetti più interessanti e finanziare solo questi; i profitti derivanti dovranno essere utilizzati per garantire l'autofinanziamento e, successivamente il rimborso dei finanziamenti di cui hanno beneficiato. La holding dovrebbe fornire i mezzi necessari per rendere il business autonomo e per quanto possibile autosufficiente.

Attualmente la parent company preferisce invece finanziare costantemente il business con l'obiettivo di renderlo maggiormente redditizio. Riteniamo invece che gli investimenti passati debbano diminuire gradualmente fino al momento in cui non saranno più necessari.

Le risorse utilizzate in questo settore potrebbero essere invece destinate ad altre imprese che necessitano di finanziamenti che possano effettivamente garantire benefici per la globalità del gruppo. Finanziando in modo importante tali imprese si limitano le possibilità di cui potrebbero usufruire società attive in settori diversi.

Non condividiamo la scelta della parent company di continuare ad investire capitali del gruppo in modo continuo. Se le aziende non risultano sufficientemente profittevoli esse dovrebbero essere vendute poiché non garantiscono alcun vantaggio dal punto di vista economico per il gruppo.

Anche se alcune delle iniziative in campo cinematografico si stanno concretizzando, non possiamo affermare con certezza che queste consentiranno alle imprese di iniziare ad autofinanziarsi. La necessità di mettere in discussione la presenza del gruppo nel settore cinematografico ci sembra indiscutibile.

Risulta anche evidente che l'interesse dell'imprenditore condiziona in modo decisivo l'appartenenza delle società al gruppo.

La nostra analisi ci porta a dissentire con le scelte della holding e ad auspicare una diminuzione degli investimenti nel settore cinematografico in modo che possano aumentare le risorse a disposizione per altri business più promettenti.

5.3.2 **Tecnologia avanzata**

Vogliamo dedicarci ora all'analisi delle strategie riservate dalla capogruppo a quelle imprese che operano nel settore della tecnologia avanzata.

Nei capitoli precedenti abbiamo analizzato l'impresa Ireth srl che opera in questo settore.

L'acquisizione di partecipazioni è stata graduale e ha portato al possesso di una quota molto importante del capitale sociale, attualmente oltre il 75%.

Le problematiche derivanti dal settore sono evidenti, l'alta competitività e la rapidità di evoluzione dei prodotti rappresentano dei limiti importanti per questa azienda.

Quella che doveva essere la sua attività principale, la protezione dei dati e la realizzazione di smart card, risulta attualmente poco proficua.

Per ovviare a queste problematiche e affinché questa impresa riesca ad essere attiva nel mercato, il gruppo sta investendo sostanziose risorse nella ricerca e nello sviluppo in campo aerospaziale.

Lo sviluppo in questo particolare ambito consentirebbe alla società di entrare in una nicchia di mercato che potrebbe garantire al gruppo vantaggi economici non indifferenti. La holding finanzia completamente tutte le attività finalizzate alla crescita in campo aerospaziale.

La scelta di un investimento in questo ambito ci sembra molto interessante e può potenzialmente garantire una creazione di valore molto rilevante per il gruppo. Dobbiamo però considerare che investimenti di questo tipo necessitano evidentemente di ingenti finanziamenti, questi vengono nel nostro caso forniti dalla parent company attraverso la redistribuzione delle risorse a disposizione del gruppo; come abbiamo già specificato in precedenza queste vengono prodotte principalmente dalle imprese profittevoli legate al core business del gruppo.

Certamente l'implementazione dell'attività di ricerca e sviluppo ci sembra una strategia adeguata per una società che opera nel settore della tecnologia avanzata.

Nonostante gli investimenti cospicui, i risultati in campo aerospaziale tardano ad arrivare soprattutto per la complessità e la particolarità dell'attività prescelta.

Benché Ireth srl non si occupi solamente del settore aerospaziale, abbiamo verificato nel terzo capitolo che i risultati di gestione sono stati sempre negativi.

La parent company intende proseguire a finanziare Ireth srl in maniera continua e molto importante, vedremo successivamente la nascita di alcune collaborazioni con imprese collegate.

A nostro avviso l'attività aerospaziale potrebbe sicuramente garantire al gruppo opportunità interessanti ma, le continue richieste di capitali così cospicui ci sembrano eccessive. Il gruppo dovrà comunque continuare i suoi investimenti ma dovrebbe dedicarsi anche al sostegno dell'attività principale di Ireth srl che non risulta sufficientemente profittevole.

Il business legato alla sicurezza dei dati potrebbe essere implementato in modo tale da riuscire a sostenere maggiormente per via interna i costi inerenti la ricerca e lo sviluppo. Se considerato singolarmente questo è negli ultimi anni relativamente redditizio ma gli elevati investimenti in ricerca vanificano i risultati dell'attività principale.

Ci sembra evidente come la maggiore solidità di uno dei business, nel nostro caso quello della protezione dei dati e delle smart card, possa contribuire al sostegno della ricerca in campo aerospaziale.

Le collaborazioni con enti esterni, come quella con il Politecnico di Torino, andrebbero rafforzate; questo gioverebbe non solo alla qualità dei risultati finali ma anche alle tempistiche con i quali questi potranno essere ottenuti.

Come abbiamo osservato il gruppo tende a mettere in secondo piano l'attività di sicurezza dei dati e a dare maggiore importanza invece alla ricerca e allo sviluppo. La società necessita invece il rafforzamento del business della sicurezza senza l'eliminazione degli investimenti nella ricerca e nello sviluppo. Le risorse assegnate dalla capogruppo andrebbero a nostro avviso redistribuite diversamente.

Nel caso in cui i risultati nel settore aerospaziale non arrivassero o non fossero tali da garantire una posizione di rilievo nella nicchia di mercato prescelta e, considerata la relativa remunerazione derivante dal business della sicurezza, suggeriamo al gruppo di valutare la vendita di parte o di tutte le partecipazioni in possesso al fine di non sprecare ulteriori risorse preziose.

Il gruppo possiede inoltre piccole partecipazioni in imprese operanti in ambiti particolari del settore dell'alta tecnologia.

4C Satimage Ltd., in precedenza collegata al gruppo, è stata acquisita da Menasat Gulf Group Ltd.; Itigroup srl possiede partecipazioni di collegamento anche nella nuova società. Questa si occupa della gestione di immagini satellitari; l'impresa collabora con Ireth srl al fine di migliorare ulteriormente l'attività di protezione dei dati.

Il gruppo è collegato anche a Creatvt SA, società attiva nell'ambito dei video in streaming, e a Hintvision Inc. che produce e commercializza dispositivi multimediali¹⁰⁴.

Gli investimenti nella tecnologia avanzata sono molto interessanti e hanno condizionato e condizionano tuttora l'attività del gruppo.

La holding vuole essere presente in questo settore poiché ne comprende le potenzialità.

La scelta di investimenti nella tecnologia avanzata ci sembra adeguata soprattutto considerando la crescente importanza delle imprese e del loro know-how.

I collegamenti tra le varie società ci sembrano ancora poco sviluppati; il rafforzamento dell'attività congiunta permetterebbe lo knowledge sharing e la possibilità di beneficiare di competenze comuni che possano garantire al gruppo valore aggiunto.

Alcuni investimenti ci sono sembrati troppo ingenti e poco profittevoli; l'analisi delle prospettive future e la valutazione di adeguatezza delle singole operazioni ci sembrano necessarie per giustificare ogni iniziativa.

A nostro avviso le risorse impiegate nell'alta tecnologia devono essere adeguatamente redistribuite tra i diversi business e vanno sicuramente potenziati i contatti e i rapporti di condivisione di know-how tra le differenti imprese.

¹⁰⁴ Il suo progetto più importante è la piattaforma "Hintscreen", brevettata e prototipizzata che sarà utilizzata dapprima nei mercati europei e, successivamente, in quelli statunitensi.

5.3.3 **Energia da fonti rinnovabili**

Il gruppo opera anche nel settore delle energia prodotta da fonti rinnovabili attraverso l'impresa Itipower srl e la divisione Itieolis.

In particolare, le attività di cui si occupano le due aziende del gruppo sono il risparmio energetico e l'energia eolica.

Itipower srl è entrata a far parte del primo network europeo dedicato totalmente alle energie rinnovabili, la rete comprende i migliori player di ogni settore per garantire alla clientela un servizio completo e dedicato al risparmio energetico.

Gli investimenti sono stati evidenti e la presenza all'interno di un settore così dinamico implica necessariamente un aggiornamento continuo e la ricerca di tecnologie alternative che rendano efficiente ma al tempo stesso conveniente il prodotto. Gli obiettivi della holding sono facilmente individuabili e implicano investimenti affinché l'impresa riesca a guadagnare una solida posizione di mercato.

La collaborazione con le altre società del network facilita l'impresa e le garantisce maggiori possibilità di sviluppo di prodotti innovativi. Un sostegno da parte di società già in precedenza operanti nel settore delle energie rinnovabili è sicuramente utile per indirizzare e favorire la scelta delle decisioni più appropriate per il particolare business. Sostenere l'impresa affinché essa possa mantenere la sua posizione all'interno del network europeo ci sembra una scelta appropriata soprattutto per il settore in cui la società opera.

Le ricadute a livello di gruppo possono sicuramente essere positive se l'attività sarà adeguatamente implementata. Concordiamo in questo caso con la scelta di Itigroup srl nell'utilizzo delle sue risorse in Itipower srl.

Per quanto riguarda invece Itieolis la situazione è differente, ci sono dei particolari elementi da considerare che potrebbero fare la differenza se sfruttati opportunamente.

La divisione è di recente costituzione, questa si occupa della realizzazione di pale e mini turbine eoliche.

Uno studio del mercato ci informa che nei prossimi anni questo mercato sarà un business vantaggioso nel settore della produzione di energia da fonti rinnovabili¹⁰⁵. Lo stesso approfondimento indica investimenti di questo tipo come non facili da attuare, molto spesso le aziende si appoggiano a operatori già operanti in questo settore.

¹⁰⁵ LAZZARI A., *Un vento piccolo piccolo*, 2012, www.qualenergia.it

Le ricerche affermano che in Italia il minieolico può rappresentare un investimento interessante, nei prossimi 7-8 anni si prospetta un aumento dell'attuale mercato di 5 volte¹⁰⁶.

In Italia gli ostacoli relativi a questa attività sono molti; l'incertezza normativa, la mancanza di sistemi di certificazione e le difficoltose procedure per l'autorizzazione ad operare sono le problematiche principali.

Anche nel nostro caso possiamo ricondurre alcune degli aspetti di Itieolis alle considerazioni generali del settore fatte in precedenza. La capogruppo ha infatti in passato investito per la nascita di questa impresa, l'interesse in questo particolare ambito è nato successivamente all'acquisizione di partecipazioni di collegamento con Nheolis SAS.

La cooperazione tra la società francese e la divisione ha fornito le conoscenze basilari a Itieolis per sviluppare e brevettare i suoi prodotti. Gli investimenti necessari per ottenere i brevetti sono stati importanti ma i risultati potrebbero essere positivi se l'attività venisse implementata e correttamente sostenuta.

A nostro avviso le risorse utilizzate negli ultimi anni sono coerenti con l'attività svolta, dobbiamo anche considerare che una produzione di questo tipo necessita di investimenti continui.

Come previsto dalla capogruppo, anche a nostro parere, i finanziamenti garantiti sono stati correttamente sfruttati, questi non devono però essere eliminati o diminuiti fino al momento in cui la divisione riuscirà ad essersi affermata nel settore.

La problematica maggiore che noi riscontriamo è sicuramente la scarsa visibilità della divisione. I progetti effettivamente realizzati sono pochi e la parent company dovrebbe fare in modo che Itieolis si dedichi anche alla ricerca di potenziali acquirenti.

Il rafforzamento della divisione e una maggiore penetrazione del mercato le garantirebbero dei volumi di vendita maggiori.

La società attiva nel settore delle energie rinnovabili e, in particolare, i progetti nella nicchia di mercato dell'energia eolica potrebbero assicurare un notevole valore aggiunto per il gruppo nella sua globalità.

Il compito della holding è quello di sostenere appieno le sue imprese con investimenti adeguati e coerenti con quelli finora effettuati.

¹⁰⁶ *Minieolico: un mercato mondiale in fase di decollo e le potenzialità inesprese in Italia*, 2013 www.qualenergia.it

L'obiettivo di sviluppo prescelto da Itigroup srl ci sembra corretto anche se perfezionabile.

Per quanto concerne la visibilità della divisione eolica, probabilmente la maggiore conoscenza dei progetti realizzati potrebbe determinare una maggiore competitività nel mercato. I capitali investiti ci sembrano invece adeguati per una crescita ottimale di entrambe le imprese; ci auspichiamo che vengano in parte destinati al rafforzamento della presenza del gruppo nel mercato dell'energia eolica.

Le iniziative attuate per l'entrata nel settore ci sembrano interessanti e, se ben sfruttate, potranno garantire sicuramente risultati positivi.

Riteniamo che le potenziali condivisioni di know-how, non solo tra le due imprese delle energie rinnovabili ma anche con le altre società del gruppo, siano un ambito forse sottovalutato dalla holding che dovrebbe però essere considerato maggiormente.

5.3.4 **Costruzioni**

Itigroup srl è attivo anche nel settore delle costruzioni grazie all'operato di alcune imprese. Differenti investimenti hanno permesso la crescita nel corso del tempo in questo ambito.

La prima operazione è sicuramente quella legata alla nascita di Vilex srl avvenuta nel 1999, alcuni anni dopo la costituzione del gruppo.

Questa società si occupa della costruzione di immobili civili in Italia e, come abbiamo descritto nel capitolo primo si è impegnata in progetti di riqualificazione di aree storiche e di riconversione di aree in disuso.

La presenza del gruppo non si limita solamente a questa società, la holding ha in passato sviluppato progetti interessanti sfruttando particolari conoscenze che il core business possiede rispetto alcuni materiali che sono stati utilizzati in particolare dall'impresa Itibuilding srl.

Abbiamo osservato nel capitolo terzo che questa è stata l'unica iniziativa che ha concesso al gruppo uno scambio di know-how tra imprese operanti in settori diversi.

Nel 2011 la società risultava inattiva e la holding ha scelto di porla in liquidazione entro l'anno successivo.

La parent company non ha voluto disinvestire in questo settore poiché lo ritiene di particolare importanza, e potrebbe garantire al gruppo un rilevante vantaggio economico se consideriamo la particolare attività svolta dalle imprese.

Itihouse srl si occupa di progetti di costruzione modulare; questo tipo di attività ha permesso al gruppo di penetrare mercati lontani, l'azienda si è occupata con profitto della realizzazione di unità abitative in Niger tramite una partecipata locale.

Consideriamo che la maggior parte degli investimenti a capitale italiano in Nigeria opera nelle costruzioni¹⁰⁷ e questa è stata sicuramente una delle caratteristiche che ha spinto Itigroup srl ad investire in questo paese per ampliare il mercato di Itihouse srl. L'impresa ha operato non solo in paesi africani ma anche in Sud America.

Il tasso di crescita dell'edilizia abitativa e non abitativa in Sud America nei cinque anni tra il 2011 e il 2016 è stato stimato per un valore maggiore del 25%¹⁰⁸, investire in un mercato come questo appare una scelta importante e potenzialmente redditizia.

Gli investimenti nel settore delle costruzioni sono stati rilevanti ma, solo successivamente alla costituzione di questa società, sembra che questo possa divenire un business importante per il gruppo.

Le risorse impiegate dalla capogruppo in questa azienda sembrano essere state adeguate. Sugeriamo che, fino a quando questa non sarà in grado di stabilizzarsi e di rendersi completamente autonoma, la holding continui i suoi investimenti poiché le potenzialità sfruttabili sono elevate.

La capogruppo, considerando i risultati finora conseguiti, ha scelto di sostenere questo business e perseguire una strategia di crescita nel settore. Anche noi concordiamo con la scelta della holding affinché il settore delle costruzioni guadagni una posizione importante all'interno del gruppo. Il gruppo si è dedicato a nuovi investimenti in progetti molto particolari che vantano collaborazioni importanti con operatori stranieri. Itigroup srl possiede partecipazioni di collegamento di Magnus Investimenti srl.

La società si sta dedicando alla costruzione di un complesso residenziale e commerciale in Abu Dhabi, negli Emirati Arabi Uniti.

Gli investimenti sono stati ingenti dal momento è iniziata la collaborazione con l'impresa. Un esempio è fornito dai finanziamenti infruttiferi fatti da Itigroup srl per garantire sufficienti risorse per la realizzazione di questo progetto, nel 2009 sono stati prestati a Magnus Investimenti srl 8 milioni di dollari statunitensi per la concretizzazione dell'operazione sopra citata; il ritorno di questo finanziamento è previsto per l'anno 2014.

¹⁰⁷ *Nigeria*, Ambasciata d'Italia-NIGERIA, 2013 www.infomercatiesteri.it

¹⁰⁸ *Il mercato mondiale delle costruzioni, Le opportunità per il sistema imprenditoriale italiano*, MADE expo, Milano, 2012 www.madeexpo.it

Non possiamo negare che le risorse impiegate siano state cospicue; a nostro avviso sarebbe stato più prudente in precedenza consolidare Itihouse srl e dedicarsi successivamente ad un progetto impegnativo come quello negli Emirati Arabi Uniti.

Nonostante ciò, la cautela avrebbe impedito al gruppo di partecipare a questo investimento che, per l'ubicazione del complesso residenziale e commerciale, potrebbe garantire alta remunerazione.

La holding sapeva di poter contare sui capitali a disposizione del gruppo; anche in questo particolare caso le imprese del core business sono state sfruttate per la loro capacità di generare risorse finanziarie.

Una considerazione da fare è sicuramente legata alla tipologia di finanziamento prescelto; è evidente che un prestito infruttifero non garantisce alcun tipo di remunerazione per il finanziatore. Da questo possiamo determinare con certezza le elevate aspettative che Itigroup srl ha riguardo questa specifica operazione.

Non abbiamo a disposizione i dati relativi a questo ultimo particolare investimento ma auspichiamo che i risultati effettivi siano stati coerenti con quelli prospettati.

Il gruppo ha sicuramente la possibilità creare valore attraverso l'operato delle due aziende.

Le problematiche legate al settore delle costruzioni sono comunque molto importanti da considerare; i capitali necessari per l'attuazione dei progetti sono ingenti e i ritorni economici derivanti dagli investimenti prescelti sono in ogni caso a medio o lungo termine.

Le scelte effettuate sono complessivamente condivisibili, alla parent company spetta l'importante compito di scegliere le iniziative più appropriate senza trascurare il consolidamento di Itihouse srl.

La capogruppo si è prefissata l'obiettivo che ci sembra più opportuno e più corretto per questo caso, essa intende impiegare le proprie risorse affinché Itihouse srl possa crescere e svilupparsi adeguatamente.

Recentemente il gruppo si è dedicato attraverso una sua controllata anche alla costruzione e alla gestione di ospedali e istituzioni educative; trattiamo separatamente e nel prossimo paragrafo questi investimenti per la specificità dell'attività.

5.3.5 **Costruzione e gestione di ospedali e istituzioni educative**

Nel corso del 2012 Itigroup srl ha acquisito quote nella società Atimed Healthcare Co.

Questa società si occupa della costruzione e della gestione di ospedali e istituzioni educative prevalentemente nei paesi arabi¹⁰⁹.

Vanta importanti collaborazioni con imprese internazionali¹¹⁰ attive nei settori delle strutture e degli strumenti ospedalieri. Coopera infatti con diverse strutture universitarie: l'Università Campus Bio-medico di Roma, l'Università Vita-Salute del San Raffaele di Milano e con l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano.

Questo è un investimento recente e, dai fascicoli di bilancio in nostro possesso, riusciamo a ricavare informazioni minime inerenti le motivazioni e le ripercussioni che questo business ha comportato a livello di gruppo.

Questa è stata evidentemente un'ulteriore operazione finalizzata alla diversificazione dei settori in cui il gruppo è presente.

Una delle caratteristiche principali è sicuramente l'alta tecnologia di cui l'impresa può vantare che gli viene garantita anche grazie alle collaborazioni sopra citate. Un punto di forza dell'impresa è sicuramente la capacità di offrire soluzioni personalizzate ed integrate.

Da un'analisi congiunta di questo settore e di quello delle costruzioni possiamo affermare che la possibilità di penetrare i mercati arabi interessa in modo particolare il gruppo.

Prima con Magnus Investimenti srl e poi con Atimed Healthcare Co., Itigroup srl ha cercato di affacciarsi in questo nuovo mercato in rapido sviluppo. Presumibilmente oltre alla tipologia di settore, completamente differente dagli altri in cui il gruppo opera, la holding è stata attirata dalle possibilità derivanti la sua introduzione in questo mercato in cui le prospettive di crescita sono positive e ci si aspetta un rapido aumento delle importazioni¹¹¹.

¹⁰⁹ La categoria paesi arabi comprende differenti stati quali Algeria, Egitto, Emirati Arabi Uniti, Giordania, Iraq, Libano, Libia, Marocco, Oman e Tunisia.

¹¹⁰ Alcune delle collaborazioni più importanti sono quelle con brand internazionali come Trumpf, Dräger, Siemens, Philips, H@H, Toshiba.
www.atimed.org

¹¹¹ Abbiamo verificato ciò analizzando il mercato degli Emirati Arabi Uniti che è stato oggetto di ulteriori investimenti da parte della parent company.

Analisi del mercato degli Emirati Arabi Uniti Approfondimenti sul settore Oil&Gas, Camera di Commercio italiana negli EAU, 2011, www.vv.camcom.it

Da un recente studio ricaviamo che l'export italiano verso questi paesi nei primi nove mesi del 2013 hanno subito un aumento del 10% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente¹¹².

Possiamo affermare che i paesi arabi sono potenzialmente un ottimo partner commerciale con le imprese italiane. Se la finalità ultima era appunto quella sopra citata consideriamo interessante l'investimento scelto dalla holding.

La possibilità di operare in questo mercato potrebbe inoltre garantire benefici per tutte le imprese del gruppo.

I valori delle esportazioni italiane di prodotti su commessa sono stabili, ricordiamo che la maggior parte di quelli realizzati dalle imprese di Itigroup srl hanno questa caratteristica perciò uno sviluppo nei paesi arabi consentirebbe vantaggi non solo per Atimed Healthcare Co. ma anche per le altre società.

Ci aspettiamo che il gruppo continui i suoi finanziamenti finalizzati alla realizzazione di strutture ospedaliere nei mercati arabi e concordiamo con la capogruppo che intende continuare a sostenere questa iniziativa.

Benché anche in questo caso le risorse investite siano notevoli, riteniamo che queste possano garantire un vantaggio economico non indifferente. L'entrata in questo settore è stata dunque una scelta particolare che, a prima vista, poteva sembrare azzardata ma valutando la possibilità di penetrazione di mercati geograficamente lontani può considerarsi potenzialmente molto redditizia.

Riteniamo dunque che il particolare investimento sia motivato da una seconda finalità che può essere sfruttata a beneficio di tutte le imprese del gruppo.

¹¹² *Paesi arabi, notizie economiche e commerciali*, Camera di Commercio Italo-Araba, 2014
www.confapiexport.org

5.4 Il futuro di Itigroup srl

Abbiamo analizzato tutti i settori in cui Itigroup srl opera e abbiamo approfondito le difficoltà di distribuzione delle risorse interne che una strategia di diversificazione comporta.

Possiamo definire la scelta di diversificazione perseguita da Itigroup srl per divenire un conglomerato come interessante. Non possiamo dunque considerarla una scelta errata ma, alla luce dello studio fatto tuttora, possiamo affermare che essa va adeguatamente messa in discussione affinché si riesca ad ottenere il massimo da questa strategia.

A nostro avviso ci sono dunque alcune delle scelte di diversificazione poco condivisibili; i business potrebbero singolarmente creare valore aggiunto ma nella maggior parte dei casi non riescono a produrlo o non lo creano in misura appropriata.

Alcuni dei settori analizzati non generano ricchezza bensì sfruttano le risorse prodotte dalle imprese profittevoli per finanziare la propria attività.

Le scelte relative ai settori in cui diversificare la propria attività sono talvolta motivati non solo da scelte di carattere economico ma anche personale; in questi ultimi casi le difficoltà insite nell'attività svolta vengono considerate relativamente e i possibili risultati negativi sono talvolta sottovalutati.

Alcune delle iniziative di Itigroup srl ci sembrano talvolta troppo rischiose e non vantaggiose per il gruppo nel suo complesso. La selezione dei business può sembrare poco attenta alle conseguenze che la presenza di ciascuna impresa può comportare a livello di gruppo.

I capitali destinati ad ogni business andrebbero rideterminati in seguito ad una stima dei risultati ottenibili e delle potenzialità di ciascun settore.

Questo studio consentirebbe ad Itigroup srl una distribuzione ottimale e più razionale delle risorse in suo possesso. Considerata dunque la situazione attuale, la capogruppo dovrà effettivamente analizzare le conseguenze che le scelte strategiche concretizzate, integrazione orizzontale, integrazione verticale e diversificazione, hanno comportato globalmente.

Come abbiamo visto nel precedente capitolo, le strategie perseguite hanno comportato indubbi benefici ma hanno anche implicato svantaggi non indifferenti forse non compensabili dai vantaggi generati.

Non vanno dunque messi in discussione solamente i settori in cui il gruppo ha deciso di operare ma, considerati i risultati ottenuti, anche ciascuna operazione che ha condotto alla situazione attuale.

L'implementazione di investimenti in business potenzialmente promettenti è sicuramente la scelta ideale, il settore eolico ad esempio rappresenta un'ottima operazione per potenziare il gruppo. Dovranno comunque essere identificate strategie più adeguate e opportune al fine di non vanificare le iniziative finora attuate. Riconoscere i business in cui è più promettente impiegare le risorse del gruppo è sicuramente il primo passo per scegliere se disinvestire le attività che attualmente non sono profittevoli.

La penetrazione di mercati geograficamente lontani sembra invece essere uno degli obiettivi più realizzabili nel breve periodo; sia le imprese del core business che le altre si stanno adoperando con successo per il suo raggiungimento.

I piani futuri saranno dunque indirizzati agli investimenti citati nei paragrafi precedenti. Un fattore che la parent company ha parzialmente valutato è stato la possibilità di creazione di sinergie tra i differenti business. L'unica cooperazione avviene invece dal punto di vista finanziario; se la holding avesse sviluppato ulteriormente sinergie di altro tipo il gruppo avrebbe potuto beneficiare di un valore aggiunto derivante dalla collaborazione delle diverse unità. La mancanza di sinergie comporta dunque un'indifferente potenzialità non sviluppata. Auspichiamo che le operazioni future siano quelle che consentono la maggiore creazione di valore aggiunto e che permettano lo sviluppo di sinergie.

La scelta di divenire un gruppo multibusiness ha tuttora buone potenzialità; questo può avvenire solamente se, come abbiamo detto in precedenza, le iniziative future saranno più attente al mercato in questione e maggiormente valide in un'ottica di sviluppo di tutti i settori in cui il gruppo opera.

In questo momento Itigroup srl ha parecchie opportunità e possibilità di crescita potenziali. Il settore delle costruzioni come quello dell'energia da fonti rinnovabili potrebbero essere sicuramente ambiti trainanti lo sviluppo del gruppo.

Le potenzialità di Ireth e i suoi piani di ricerca e di sviluppo sono opportunità molto allettanti che, se sufficientemente supportate, garantiranno la creazione di valore economico.

Non va esclusa la possibilità di ridimensionare qualche investimento di implementarne altri che consentirebbero al gruppo di controbilanciare gli effetti negativi che le operazioni già attuate hanno comportato a livello di risorse a disposizione del gruppo.

Non dimentichiamo che la concretizzazione di operazioni mai realizzate in passato può garantire un vantaggio competitivo e un potenziale valore aggiunto.

Spetta alla holding il compito di indirizzare le sue iniziative ad uno sviluppo adeguato al fine di non vanificare gli investimenti attuati per crescere dimensionalmente e divenire un gruppo conglomerato.

Possiamo dunque affermare che la strategia di diversificazione ha avuto un impatto importante sul gruppo e soprattutto sulle imprese del core business che talvolta sono state utilizzate come mere produttrici di risorse finanziarie.

In realtà la loro attività ha permesso l'avvio di tutti gli altri business e garantisce tuttora al gruppo la possibilità di avere risorse necessarie per tutte le imprese del gruppo.

Possiamo affermare che la diversificazione delle attività di Itigroup srl ha comportato conseguenze da non sottovalutare ma abbiamo anche compreso, analizzando le possibilità di sviluppo, che le opportunità di crescita sono elevate. Itigroup srl, gruppo multibusiness, ha avuto l'opportunità di ampliare la propria attività attraverso il perseguimento di diverse strategie di crescita.

Siamo certi, dopo questa analisi, che alcuni dei suoi business necessitano di nuove risorse per garantire vantaggio competitivo al gruppo. Alcune iniziative attuate in passato devono essere seguite attentamente perché potrebbero generare importanti risultati mentre altri business andranno attentamente studiati e andrà valutata l'effettiva convenienza economica.

La crescita dimensionale ha dunque influenzato in maniera importante l'andamento economico del gruppo e talvolta ci ha portato a definirla molto rischiosa.

Integrazione orizzontale, verticale e diversificazione hanno contribuito alla nascita di questo gruppo conglomerato ma è stato sicuramente difficile combinare al meglio le differenti strategie e a sfruttare al meglio le sinergie e le opportunità che potevano crearsi dalla loro commistione.

CONCLUSIONE

Questo elaborato è nato con lo scopo di comprendere le conseguenze che la diversificazione dei settori in cui un gruppo opera può causare all'equilibrio del gruppo stesso.

Abbiamo scelto di analizzare il gruppo Itigroup srl con l'obiettivo di riuscire ad identificare le problematiche e i benefici che derivano da una strategia di questo tipo.

Le osservazioni espresse in questo lavoro sono il risultato di un'analisi delle singole imprese e dei materiali a nostra disposizione, dei fascicoli di bilancio e delle note integrative della capogruppo. Questa documentazione ci ha dato la possibilità di esaminare l'appropriatezza delle iniziative scelte, di approfondire le strategie di crescita di Itigroup srl e di studiare i business in cui il gruppo opera.

L'identificazione delle strategie concretizzate, nel caso in esame integrazione orizzontale, integrazione verticale e diversificazione, è stata di fondamentale importanza per la comprensione dell'eterogeneità delle finalità e degli obiettivi che la parent company aveva stabilito.

Le strategie hanno condotto all'attuazione di diversi investimenti. Siamo arrivati a questa prima conclusione analizzando tre differenti operazioni che il gruppo ha realizzato nel suo processo di crescita. Abbiamo scelto di approfondire le acquisizioni di Itistrap srl, Itipack Systems Inc. e Ireth srl.

La crescita dimensionale non avviene dunque solamente attraverso una strategia di diversificazione ma questa può concretizzarsi anche perseguendo altre operazioni che siano riconducibili a strategie di integrazione orizzontale e verticale.

Queste iniziative sono esemplificative di tutti gli investimenti attuati dalla holding che hanno portato alla nascita di un complesso gruppo operante in settori molto diversi.

Differenti strategie sono state concretizzate e i vantaggi e gli svantaggi potenziali che da esse derivano sono innumerevoli. Talvolta i benefici non riescono però a compensare i rischi che il gruppo deve sostenere.

Essere un gruppo conglomerato è una sfida per qualsiasi parent company, sicuramente anche per Itigroup srl è molto complesso.

La continua esigenza di fonti di finanziamento da parte della holding per il sostenimento dei business non profittevoli è sicuramente una delle problematiche maggiori da affrontare. La presenza di queste società influisce negativamente sull'equilibrio del

gruppo perché queste aziende non remunerative compromettono l'attività delle imprese stabili, quelle del core business.

Anche la diversità degli ambiti condiziona sicuramente i rapporti tra controllate e capogruppo, per questo motivo, il gruppo necessita di un management che riesca ad adattare gli obiettivi generali alle esigenze della singola impresa.

La non correlazione dei settori in cui le società operano non garantisce inoltre alcuna creazione di sinergie che potrebbe invece rivelarsi la strategia più valida per ottimizzare gli investimenti realizzati.

Questo tipo di strategia deve essere valutata approfonditamente prima della sua attuazione poiché può sottrarre capitali necessari per l'implementazione dei settori in cui il gruppo operava in precedenza.

Se adeguatamente sviluppata, la diversificazione può garantire una diminuzione del rischio globale del gruppo e può garantire il sostegno reciproco dei singoli business nei casi di contrazione o di cambiamento inaspettato del mercato.

La situazione è dunque molto complicata. Vanno considerate innanzitutto le potenzialità dei singoli business e le loro prospettive di crescita nel settore in cui sono attivi, successivamente dovranno essere esaminate le difficoltà imputabili alle nuove imprese.

Un gruppo multibusiness necessita dunque di un buon coordinamento, di uno studio attento e di una valutazione puntuale di ogni singola operazione che si desidera attuare.

Le opportunità future di ciascun business in cui Itigroup srl è presente sono interessanti, la holding dovrà sicuramente trovare il modo per valorizzare ciascuna impresa affinché essa possa contribuire alla creazione di valore aggiunto.

La problematica più urgente è legata sicuramente alla necessità di redistribuzione delle risorse impiegate, ci siamo infatti resi conto che questa sembra essere la necessità primaria affinché questo gruppo possa crescere adeguatamente.

La scelta dei settori è stata particolare e talvolta sembra poco comprensibile e condivisibile ma, successivamente ad una analisi prospettica delle opportunità di sviluppo di ciascuna impresa, il gruppo avrà la possibilità di ottimizzare i risultati dei precedenti investimenti.

Come abbiamo compreso, le potenzialità che permetteranno la crescita sono molte ma la parent company deve riuscire a sfruttare appieno le occasioni che il mercato le offre.

Possiamo dunque affermare che la diversificazione ha rideterminato gli equilibri del gruppo, ha condizionato le modalità di crescita e ha portato alla complessa situazione attuale.

Come auspicato, dal caso di Itigroup srl abbiamo potuto ricavare tutte le informazioni utili è per lo studio dei gruppi conglomerati, è stato inoltre esemplificativo delle conseguenze che una strategia di diversificazione può comportare, delle opportunità di crescita e delle problematiche inerenti la distribuzione ottimale delle risorse.

Possiamo inoltre affermare che i casi prescelti ci hanno permesso di comprendere le scelte effettuate e di individuare le caratteristiche di ciascuna strategia.

Ciascuna delle aziende analizzate ci ha consentito inoltre di dichiarare che una crescita a livello di gruppo può essere attuate attraverso differenti modalità ma che, solo una strategia di diversificazione, permette al gruppo di divenire multibusiness.

Siamo arrivati dunque, in conclusione di questa trattazione, ad affermare che la diversificazione comporta importanti conseguenze a livello di crescita di un gruppo e può influire in modo importante sul futuro e sulle sue prospettive di sviluppo.

BIBLIOGRAFIA

- ACOCELLA N., SONNINO E., *Movimenti di persone e movimenti di capitali in Europa*, Il Mulino, Bologna, 2003
- AMADIO A., *Supply chain excellence. La supply chain management, il networking strategico, l'outsourcing integrato, il miglioramento continuo, il controllo delle performance*; Franco Angeli Edizioni, Milano, 2006
- ANCARANI F., VALDANI E., *Marketing Strategico Volume 1. L'analisi dell'ambiente competitivo dell'impresa*, Egea, Milano, 2009
- ANDREI P., AZZALI S., GAVANA G., LAI A., RINALDI L., SACCON C., VIGANÒ R., *Bilancio consolidato*, Gruppo 24 ORE, Milano, 2011
- ARCARI A. M., *Programmazione e controllo*, McGraw-Hill, 2010
- ARMSTRONG G., KOTLER P., *Principi di Marketing*, Pearson Addison-Wesley, 2010
- ARROW K. J., *Vertical integration and communication*, The Bell Journal of Economics, Vol. 6 No. 1, RAND Corporation, 1975
- BATTISTONI E., LA BELLA A., *Economia e organizzazione aziendale*, Apogeo Education, 2008
- BERK J., DEMARZO P., *Finanza Aziendale 1*, Pearson Addison-Wesley
- BERNARDI S. U., NANI M. B., *L'imprenditore nel cassetto*, De Vecchi Edizioni, 2011
- BENEDUCE A., DEMARIA G., GRECO P., PANTALEONI M., ZORLI C. A., *Giornale degli economisti e annali di economia*, Volume 41, Edizioni 7-8, Cisalpino-Goliardica, 1982
- BERRONE P., FRANCO-SANTOS M., GOMEZ-MEJIA L. R., *Compensation and Organizational Performance: Theory, Research, and Practice*, Routledge, 2014
- BETTS A., BRANDON-JONES A., DANESE P., JOHNSTON R., ROMANO P., SLACK N., VINELLI A., *Gestione delle operations e dei processi*, Pearson - Addison-Wesley, 2013
- BIGONI M., *Programmazione e controllo dei gruppi pubblici locali. Dagli strumenti esistenti alle soluzioni innovative per la governance*, Giuffrè Editore, Milano, 2012
- BILHUBER GALLI E., *Building Social Capital in a Multibusiness Firm: Lessons from a Case Study*, Springer Fachmedien Wiesbaden, Germania, 2010
- BILHUBER GALLI E., MÜLLER-STEWENS G., *How to build social capital with leadership development: Lessons from an explorative case study of a multibusiness firm*, *The Leadership Quarterly*, 2012, www.elsevier.com/locate/leaqua

- BLACKWELL J., GAMBLE P., *Knowledge Management*, Gurteen, 2001
- BORTIGNON M., *Il controllo di gestione. Strumenti, evoluzione, esigenze e potenzialità*, Le Fonti, 2008
- BURTON R. M., ERIKSEN B., HÅKONSSON D. D., SNOW C. C., *Organization Design: The Evolving State-of-the-Art*, Springer Fachmedien Wiesbaden, 2006
- CALORI G., *Il valore della sinergia*, Links SanPaolo, www.intesasanpaoloimprese.com
- CAPELLO R., *Economia regionale*, Il Mulino, Bologna, 2004
- CARLTON D. W., *Vertical integration in competitive markets under uncertainty*, Journal of industrial economics, Vol. 27, n. 3, 1976
- CAROLI M. G., *Globalizzazione e localizzazione dell'impresa internazionalizzata*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2004
- CAROLI M. G., *Il marketing territoriale. Strategie per la competitività sostenibile del territorio*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2006
- CAROLI M. G., FONTANA F., *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill, 2013
- CATTINELLI A., *Strategie di profitto e di espansione. Come fare prosperare le piccole e medie imprese*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2007
- CECCHI M., *Economia dei gruppi e delle aggregazioni aziendali*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2005
- CERBIONI F., CINQUINI L., SOSTERO U., *Contabilità e bilancio*, McGraw-Hill, 2005
- CHERNEV A., *Strategia e valore: Le scelte del marketing strategico*, Pearson - Addison-Wesley, 2014
- COLLINS D. J., INVERNIZZI G., MOLTENI M., MONTGOMERY C. A., *Corporate level strategy. Generare valore condiviso nelle imprese multi business*, McGraw-Hill, 2012
- COLLINS D. J., MONTGOMERY C., *Corporate Strategy: A Resource Based Approach*, McGraw-Hill/Irwin, 2005
- COLLINS D. J., MONTGOMERY C., *Corporate Strategy: Resources and the Scope of the Firm*, Irwin, 1997
- CONTI S., *Geografia economica*, UTET Libreria, Torino, 2001
- COSTA G., GUBITTA P., *Organizzazione aziendale, Mercati, gerarchie e convenzioni*, McGraw-Hill, 2008
- COTTA RAMUSINO E., ONETTI A., *Strategie d'impresa*, Gruppo 24 ORE, Milano, 2005

- COTTA RAMUSINO E., ONETTI A., *Strategia d'impresa. Obiettivi, contesto, risorse, azioni, sviluppo, innovazione*, Gruppo 24 ORE, Milano, 2009
- CUOMO M. T., METALLO G., *Sviluppo manageriale per le imprese*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013
- DALLI D., RESCINITI R., TUNISINI A., VARALDO R., *Un tesoro emergente. Le medie imprese italiane nell'era globale*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2009
- DE WIT B., MEYER R., *Strategy Synthesis: Resolving Strategy Paradoxes to Create Competitive Advantage, Text and Readings*, Cengage Learning EMEA, 2010
- DEL MONTE A., *Manuale di organizzazione e politica industriale*, UTET Libreria, Torino, 2002
- DI BETTA P., *La regolazione nella strategia d'impresa. Convergenza e competenze, coalizioni e sistemi di beni*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2005
- DUANE IRELAND R., HITT M. A., HOSKISSON R. E., *Strategic Management Concepts*, South Western College Pub., 2006
- EISENHARDT K. M., MARTIN J. A., *Exploring cross-business synergies*, Academy of Management, 2001
- FAULKNER D., *Strategy: Critical Perspectives on Business and Management, Volume 3*, Routledge, 2002
- FERRUCCI L., *Strategie competitive e processi di crescita dell'impresa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2014
- FORTUNA F., *Il segmental reporting nel processo informativo d'impresa: comunicazione interna, esterna e creazione di valore*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2004
- FURRER O., *Corporate Level Strategy: Theory and Applications*, Routledge, 2010
- GALEOTTI M., GARZELLA S., *Governo strategico dell'azienda*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013
- GAMBLE J. E., STRICKLAND A. J., THOMPSON A.A., *Strategia Aziendale - Formulazione ed esecuzione*, McGraw-Hill, 2009
- GARDINI S., *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Giuffrè Editore, Milano, 2010
- GOEDHART M., KOLLER T., MCKINSEY & COMPANY INC., WESSELS D., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, Wiley, 2010
- GOLINELLI G. M., PANATI G., *Tecnica economica industriale e commerciale. Imprese, strategie e management*, Carocci Editore, Roma, 1991

- GOOLD M., LUCHS K. S., *Managing the Multibusiness company: Strategic Issues for Diversified Groups*, Cengage Learning EMEA, 1995
- GOTTARDO P., *La gestione dei rischi nelle imprese industriali e finanziarie*, Giuffrè Editore, Milano, 2006
- GRANT R. M., *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*, Il Mulino, Bologna, 2011
- GRUDA J., *Managing the Multi-Brand Conglomerate of LMHV*, GRIN Verlag, 2009
- GUTHERY S. B., JURGENSEN T.M., *Smart Cards: The Developer's Toolkit*, Prentice Hall, 2002
- HEALY P., PALEPU K. G., PEEK E., *Business Analysis & Valuation: Text and Cases*, Cengage Learning EMEA, 2013
- HILL C., JONES G., SCHILLING M., *Strategic Management: Theory: An Integrated Approach*, South-Western College Publishing, 2014
- IODICE C., NONINO O., *Compendio di Economia Aziendale e Ragioneria Generale*, Maggioli Editore, 2013
- KENNEDY K. C., *North American Free Trade Agreement (NAFTA)*, Kluwer Law International, 2011
- KLIER D. O., *Managing Diversified Portfolios: What Multi-Business Firms Can Learn from Private Equity*, Physica-Verlag, 2009
- KNOLL S., MÜLLER-STEWENS G., PROBST G. J. B., *Cross-Business Synergies: A Typology of Cross-Business Synergies and a Mid-Range Theory of Continuous Growth Synergy Realization*, Springer Fachmedien Wiesbaden, 2008
- LAZZARI A., *Un vento piccolo piccolo*, 2012, www.qualenergia.it
- MACCHIA L., *La strategia aziendale nei mercati complessi. Dai modelli di base alle visioni di frontiera*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2010
- MÄNTYSAARI P., *Comparative Corporate Governance: Shareholders as a Rule-maker*, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2005
- MARANGONI G., *Nuove tecnologie, organizzazione d'impresa e sistema produttivo locale*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2004
- MARASCHI E., MASCIANTONIO P., *Impianti industriali: definizioni, localizzazione, ubicazione e progetto*, Consulman S.p.A., Torino, 2012
- MARASTONI L., *Essere manager. Principi di comportamento per l'ottimizzazione dei risultati gestionali ispirati alla cultura dell'integrazione creativa*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2005

- MARCHISIO O., *Sistemi locali e reti lunghe: crisi e problemi della geografia dell'industria italiana*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2006
- MARINOZZI G., *Il marketing dello sviluppo. Le strategie di crescita delle piccole e medie imprese*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2005
- MONTRONE A., *Elementi di metodologie e determinazioni quantitative d'azienda*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2000
- MONTRONE A., *Il bilancio consolidato. Evoluzione normativa e metodologia di redazione*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2004
- MONTRONE A., *Il valore aggiunto nella misurazione della performance economica e sociale dell'impresa*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2001
- MORRONI M., *L'impresa competitiva. Conoscenza e sviluppo in condizioni di incertezza*, LUISS University Press, Roma, 2010
- MUSTILLI M., *Strategie di sviluppo esterno nell'impresa industriale*, Cedam Editore, Padova, 1990
- OH C. H., *Three Essays on Market Penetration by Multinational Enterprises*, Indiana University Press, 2007
- PALMA A., *Il bilancio di esercizio. Aspetti istituzionali e profili evolutivi nell'attuale assetto normativo italiano*, Giuffrè Editore, Milano, 2008
- PASSAPONTI B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1994
- PAULSON S. K., REZA VAGHEFI M., TOMLINSON W., *International Business: Theory and Practice*, Taylor & Francis, 1991
- PAVAN A., *L'amministrazione economica delle aziende*, Giuffrè Editore, Milano, 2008
- PELLICELLI A.C., *Le strategie delle imprese high tech*, G. Giappichelli Editore, Torino, 1999
- PENROSE E., PITELIS C., *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, Oxford, 2009
- PICHLER F., *I conglomerati finanziari. Profili gestionali e di regolamentazione*, Giuffrè Editore, Milano, 2008
- PORTER M. E., *Il vantaggio competitivo*, Giulio Einaudi Editore, Torino, 2004
- POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013
- RIVA A., *L'innovazione organizzativa nell'industria minore: lo sviluppo per gruppo industriale*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 1988

- RUMELT R. P., SCHENDEL D. E., TEECE D. J., *Fundamental Issues in Strategy: A Research Agenda*, Harvard Business School Press, Cambridge, 1995
- SADLER P., *Strategic Management*, Kogan Page Publishers, Londra, 2003
- SACCO P. L., *Le industrie culturali e creative e l'Italia: una potenzialità inespresa su cui scommettere*, Gruppo 24 ORE, Milano, 2010, www.ilsole24ore.it
- SCAGLIONE F., *Il mercato e le regole della correttezza*, Wolters Kluwer Italia, Milano, 2010
- SCANNERINI A. L., *Elementi di pianificazione e controllo per i professional congress organizer*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2009
- SCOGNAMIGLIO PASINI C., *Economia industriale. Economia dei mercati imperfetti*, LUISS University Press, Roma, 2011
- STUTELY R., *Il business plan*, Pearson - Addison-Wesley, 2008
- TUTINO M., *Performance, valore e misurazione nell'azienda. Relazioni teoriche e indagine empirica*, Franco Angeli Edizioni, Milano, 2013
- VALENTINI S., *I sei elementi per una strategia aziendale efficace*, Lulu.com, 2009
- VASAPOLLO L., *Trattato di economia applicata. Analisi critica della mondializzazione capitalista*, Jaca Book, Milano, 2007

Prassi

- Analisi del mercato degli Emirati Arabi Uniti Approfondimenti sul settore Oil&Gas*, Camera di Commercio italiana negli EAU, 2011, www.vv.camcom.it
- Canada: fattori maggiormente problematici per fare business*, Ambasciata d'Italia-Ottawa, 2003
- Documento di discussione del Gruppo di Lavoro del Ministero dell'Ambiente, *Professioni verdi, occupazione giovanile e nuova imprenditorialità: il ruolo della formazione nello sviluppo di competenze innovative a sostegno della green economy e dello sviluppo dei territori*, Roma 14 agosto 2014, www.minambiente.it
- Fascicolo di bilancio Itigroup srl 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2012, 2011, 2012
- Il mercato mondiale delle costruzioni, Le opportunità per il sistema imprenditoriale italiano*, MADE expo, Milano, 2012 www.madeexpo.it
- Il sistema delle imprese italiane: competitività e potenziale di crescita*, ISTAT, rapporto annuale 2013
- India*, Ambasciata d'Italia-INDIA, 2014, www.infomercatiesteri.it

Minieolico: un mercato mondiale in fase di decollo e le potenzialità inespresse in Italia, 2013 www.qualenergia.it

Messico, Ambasciata d'Italia-MESSICO, 2014, www.infomercatiesteri.it

Nigeria, Ambasciata d'Italia-NIGERIA, 2013 www.infomercatiesteri.it

Nota Integrativa Itigroup srl 2002, 2003

Oslo Manual Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data, OECD Eurostat, 2005, www.oecd.org/science/inno

Paesi arabi, notizie economiche e commerciali, Camera di Commercio Italo-Araba, 2014 www.confapiexport.org

Presenza e sviluppo delle imprese italiane in Messico, PwC, 2013, www.pwc.com/mx

Rapporto generale dell'Associazione Piccole e Medie Industrie della Sardegna *Creazione d'impresa innovativa: le start-up high-tech*, gennaio 2008, www.confapisardegna.it

Leggi

Decreto Legislativo 5 febbraio 1997, n. 22 “Attuazione delle direttive 91/156/CEE sui rifiuti, 91/689/CEE sui rifiuti pericolosi e 94/62/CE sugli imballaggi e sui rifiuti di imballaggio”

Legge 10 ottobre 1990, n. 287 “Norme per la tutela della concorrenza e del mercato”

Legge 21 agosto 2008 n. 133, articolo 6 comma 2 lettera c “Finanziamento agevolato a favore delle piccole e medie imprese-PMI-esportatrici per il miglioramento e la salvaguardia della loro solidità patrimoniale al fine di accrescerne la competitività sui mercati esteri”

SITOGRAFIA

<i>Atimed Healthcare Co.</i>	www.atimed.org
<i>Baerplast snc</i>	www.baerplast.com
<i>Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Vibo Valentia</i>	
<i>CCIAA DI Vibo Valentia</i>	www.vv.camcom.it
<i>CIISO</i>	www.ciiso.org
<i>Cm Engineering srl</i>	www.cmengineering.com
<i>Confapi Export</i>	www.confapiexport.org
<i>Confapi Sardegna</i>	www.confapisardegna.it
<i>Dottor Felice Agrò</i>	www.feliceagro.com
<i>Elsevier</i>	www.elsevier.com/locate/leaqua
<i>France Feuillard</i>	www.francefeuillard.com
<i>Garibaldi de México</i>	www.garibaldi.mx
<i>Garibaldi S.A.</i>	www.garibaldi.cl
<i>Governo Italiano</i>	www.governo.it
<i>Gruppo Serenissima Ristorazione spa</i>	www.grupposerenissima.it
<i>H.C. Hospital Consulting srl</i>	www.hospital-consulting.it
<i>Il Sole 24 Ore</i>	www.ilsole24ore.it
<i>infoMercatiEsteri</i>	www.infomercatiesteri.it
<i>Ireth srl</i>	www.ireth.net
<i>Itatools srl</i>	www.itatools.com
<i>Itiblock srl</i>	www.itiblock.com
<i>Itieolis</i>	www.itieolis.it
<i>Itigroup srl</i>	www.itigroup.org
<i>Itihouse srl</i>	www.itihouse.com
<i>Itipack srl</i>	www.itipack.com
<i>Itipack Systems Inc.</i>	www.itipacksystems.com
<i>Itipack Walzen Steel Strapping Ltd.</i>	www.walzenindia.com
<i>Itiplastec</i>	www.itiplastec.com
<i>Itipower srl</i>	www.itipower.com
<i>Itistrap srl</i>	www.itistrap.com
<i>MADE expo</i>	www.madeexpo.it

<i>Ministero dell'Ambiente</i>	www.minambiente.it
<i>Ministero dello Sviluppo Economico</i>	www.sviluppoeconomico.gov.it
<i>NAFTA</i>	www.naftanow.org
<i>Organization for Economic Cooperation and Development</i>	
<i>OCED</i>	www.oecd.org/science/inno
<i>Oneart srl</i>	www.oneartproduzioni.com
<i>PwC</i>	www.pwc.com/mx
<i>QualEnergia</i>	www.qualenergia.it
<i>Tebulo Engineering BV</i>	www.tebulo.net
<i>Triworld Italia STL</i>	www.triworldcinema.com
<i>Vilex srl</i>	www.vilex.it

(Ultima consultazione 11.06.2015)