



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra Strategie d'Impresa

TITOLO

La Diversificazione internazionale: il caso Piaggio

RELATORE

Prof. Peruffo Enzo

CANDIDATO

Matr. 650651

Paolo Condelli

CORRELATORE

Prof. Pirolo Luca

ANNO ACCADEMICO

2015-2016

Indice

Introduzione.....	6
Capitolo 1: La Diversificazione Internazionale, nata dall'unione fra Diversificazione ed Espansione Internazionale.....	10
1.1 La Strategia Aziendale – Importanza e Caratteristiche Principali.....	10
1.2 Processo di Pianificazione Strategica.....	14
1.3 Strategie di Crescita.....	18
1.3.1 La Diversificazione.....	19
1.3.2 L'Espansione Internazionale.....	25
1.4 La diversificazione internazionale.....	39
1.4.1 Caratteristiche.....	40
1.4.2 Tipologie.....	43
1.4.3 Modalità di realizzazione.....	45
1.4.5 Vantaggi e Svantaggi.....	49
Capitolo 2: Diversificazione Internazionale per linee esterne: Acquisizione e Joint Ventures a confronto.....	50
2.1 Introduzione.....	50
2.2 La Diversificazione Internazionale per linee esterne: l'operazione d'Acquisizione.....	51
2.3 Le ragioni dell'operazione di Acquisizione.....	55
2.4 Vantaggi, rischi e difficoltà nell'operazione di Acquisizione.....	58
2.4.1 Errori da evitare e Principi da seguire.....	62
2.5 Il Processo di Acquisizione.....	65
2.6 Le principali tecniche di Acquisizione.....	68
2.7 La Diversificazione Internazionale per linee esterne: l'operazione di Joint Ventures.....	71
2.8 Tipologie.....	72
2.9 Le ragioni dell'operazione di Joint Ventures e le determinanti del successo ...	75
2.10 Vantaggi e Svantaggi dell'operazione.....	79
Capitolo 3: Il caso Piaggio, una storia di joint ventures ed acquisizioni per la diversificazione internazionale.....	82
3.1 Cenni storici gruppo piaggio.....	82

3.2 Analisi dello Scenario di Riferimento	86
3.3 Joint Venture Piaggio-Dahatsu e Piaggio-Greaves: insieme per il controllo del mercato dei veicoli da trasporto leggeri.....	92
3.3.1 Descrizione Operazione.....	92
3.3.2 Analisi strategica congiunta delle operazioni.....	97
3.4 Acquisizione Gruppo Aprilia – Guzzi da parte del Gruppo Piaggio	102
3.4.1 Descrizione Operazione.....	102
3.4.2 Analisi strategica dell'operazione.....	104
3.5 Analisi dei principali dati economico-finanziari	107
3.5.1 Uno sguardo al Business delle 2 Ruote nel corso del 2015.....	111
3.5.2 Uno sguardo al Business VTL nel corso del 2015	112
3.5.3 Commento agli indici ed indicatori del periodo 2007-2015.....	113
3.6 Analisi Conclusiva	115
Approfondimento: Analisi SWOT e Analisi P.A.R.....	119
SWOT Analysis.....	119
P.A.R. Analysis	123
Bibliografia	127

Introduzione

“La strategia è il compito principale delle organizzazioni. In situazioni di vita o di morte, è il tao della sopravvivenza o dell’estinzione. Il suo studio non può essere accantonato”. (Sun Tzu, L’arte della guerra)

Questa semplice frase riportata ad apertura del presente paragrafo, esprime molto efficacemente un concetto generale riconducibile a quello attorno al quale l’elaborato è stato strutturato: *L’importanza della Strategia*. Il tema della strategia aziendale ed in particolar modo la strategia di crescita di *Diversificazione Internazionale* hanno rappresentato il fulcro dell’intera composizione. La crescita in un contesto sempre più esteso, caratterizzato da una progressiva scomparsa dei confini geografici, non solo continua ad essere un argomento attuale, ma appare oltremodo fortificata dal contesto economico corrente. Oggigiorno la competizione, sempre più diretta ad un contesto internazionale, non significa più solo giocare un ruolo attivo nel proprio scenario competitivo ma vuol dire emergere in un contesto sempre più caratterizzato da allargate filiere internazionali. Emergere vuole dire continua ricerca del vantaggio competitivo e dei relativi fattori critici di successo, crescente consapevolezza della necessità di svilupparsi all’esterno per poter acquisire e padroneggiare in maniera efficace ed efficiente il set di capacità, competenze e risorse indispensabile per poter competere con successo. Ciò deriva principalmente dalla notevole complessità ambientale, a sua volta dettata da continui mutamenti nel processo di formazione dell’offerta, da ripetuti cambiamenti dei meccanismi di produzione e commercializzazione, dal continuo processo di internazionalizzazione della competizione, nonché dalla crescente difficoltà nell’ipotizzare possibili scenari di evoluzione tecnologica e del mercato. Se da un lato la crescita aziendale viene generalmente considerata, aprioristicamente parlando, come un fenomeno positivo nella vita di un’impresa poiché in grado di assicurare notevoli benefici economici e vantaggi strategici, dall’altro quello che ci interessa è rispondere alla seguente domanda: *“Quando è che allora conviene crescere adottando una strategia di*

*Diversificazione Internazionale? ”. Se è vero che la crescita generalmente comporti l’aumento del potere contrattuale verso clienti e fornitori, l’incremento della reputazione e dunque della notorietà che a loro volta rendono l’azienda maggiormente attrattiva in termini di risorse umane altamente specializzate, è parimenti vero che una valida strategia di diversificazione produttiva (più o meno correlata) accompagnata da un processo di internazionalizzazione (da qui il nome di *Diversificazione Internazionale*) consenta alla stessa impresa, almeno in linea teorica, di incrementare il proprio bacino di utenza e di risorse, di conseguire notevoli vantaggi economici dovuti a ingenti economie di scala, di presidiare numerosi mercati e su alcuni di essi di ottenere il vantaggio del *first mover*. Questo in funzione del fatto che una tale decisione strategica consentirebbe ad una ipotetica impresa di espandere la propria attività in nuove mercati geografici, eventualmente con nuovi prodotti realizzati ad-hoc o semplicemente modificati nei loro dettagli, rivolgendosi ad un nuovo target di clienti ed incrementando la propria notorietà ovvero reputazione. Inoltre, l’esser presenti su più mercati consente alle imprese di disporre di un bacino di risorse (materiali e non) più ampio, elemento questo molto importante se si considera il raggiungimento di una ipotetica posizione di vantaggio competitivo. Dunque, assodato che il disegno strategico in esame possieda notevole potenziale, almeno in linea teorica, un quesito molto importante al quale l’elaborato si pone l’obiettivo di rispondere è: *“In che modo conviene attuare la strategia di International Diversification? ”. Joint Venture e Acquisizioni* rappresentano solamente due delle tante metodologie che un’azienda può adottare nell’implementazione di questa strategia, tuttavia è opinione diffusa siano quelle maggiormente utilizzate per via della loro rapidità, ‘semplicità’ e nella maggior parte delle volte efficacia (sia positiva che negativa). Certamente il momento della scelta della ‘forma’ da adottare è quello più importante poiché rappresenta il vero *‘fattore critico di successo’* della strategia in esame. Utilizzare la metodologia sbagliata conduce quasi sempre al fallimento dell’operazione di implementazione del disegno strategico e dunque, particolare attenzione deve essere prestata alla fase di analisi che condurrà alla scelta. Ovviamente, oltre a casi di successo, esistono anche casi di*

insuccesso, dove le operazioni di crescita tramite l'attuazione della strategia in esame causano perdita di valore per le imprese. Acquisizioni e Joint Venture mal strutturate, mancanza di adeguate analisi strategiche circa la valutazione delle operazioni e dei relativi obiettivi, assenza di studi approfonditi in merito ai vantaggi ed agli svantaggi, nonché ai rischi e alle opportunità propri dell'operazione, errate strutture organizzative post-operazione. Se da un lato è vero la crescita rappresenta un momento di instabilità nella vita aziendale durante il quale si possono presentare notevoli difficoltà e complessità gestionali, dall'altro, questa fase di instabilità ed incertezza piena di fattori potenzialmente negativi è allo stesso tempo caratterizzata dalla presenza di innumerevoli opportunità che la possono rendere un fenomeno altamente positivo. Ai fini della tesi diventa particolarmente interessante abbandonare la classica concezione di 'crescita' per potere analizzare come e quando lo sviluppo dimensionale in un contesto internazionale migliori effettivamente la performance delle imprese. Il fine ultimo è dunque quello di analizzare il legame crescita internazionale-performance così da comprendere quali sono gli effetti delle *acquisizioni e joint venture* internazionali sulla performance aziendale.

Nel dettaglio, la tesi, dopo una breve e generica trattazione della Strategia Aziendale e delle diverse strategie di crescita, si focalizza sull'analizzare la *Diversificazione Internazionale* realizzata per mezzo di *Acquisizioni e Joint Venture*. Si è cercato inoltre, di approfondire quanto più possibile l'aspetto relativo ai possibili vantaggi e svantaggi derivanti dall'adozione di entrambe le metodologie in esame, nonché quello attinente gli errori comunemente commessi nell'attuazione della strategia in questione mediante entrambe le metodologie. Dopo una prima ed una seconda parte in cui si espongono i concetti teorici implicati da questo studio, la tesi si concentra nell'analisi di un caso pratico (di successo) di imprenditoria italiana

La conclusione finale cui si è giunti è che la crescita internazionale dovuta all'implementazione di una strategia di diversificazione internazionale, per essere profittevole, ha bisogno di essere studiata nei minimi dettagli facendo attenzione a non lasciare fuori dalle analisi strategiche elementi che a primo impatto possono

sembrare di secondaria importanza (ad es. le culture aziendali). Infatti, affinché possa realizzarsi un'operazione di successo, c'è bisogno di valutazioni estremamente critiche dei vantaggi, delle difficoltà, dei rischi e delle opportunità che si possono incontrare durante un percorso di crescita internazionale di questo tipo (qualunque sia la metodologia prescelta). Solo prestando la massima attenzione prima, durante e dopo l'operazione, sarà dunque possibile ottenere una sua profittabilità positiva e rendere parimenti positivo, almeno in linea teorica, il rapporto crescita internazionale-diversificazione-performance. Infine, le competenze manageriali non devono essere trascurate poiché se combinate con uno sviluppo dimensionale di tipo internazionale per linee esterne, sono in grado di rendere altamente positivo l'effetto della crescita sulla performance aziendale, così come confermato da numerosi studi oltre che da numerose evidenze. Il capitale umano specializzato è da sempre un fattore critico di successo di svariate realtà aziendale, e dunque è un elemento particolarmente rilevante. Con riferimento ad una operazione che comporti la crescita internazionale per vie esterne, esso può consentire il mantenimento della stabilità e degli equilibri aziendali. Da ultimo, seppur non direttamente trattato nell'ambito di questa tesi, considero la creazione di apposite "strutture di apprendimento", con il fine ultimo di trasmettere l'esperienza accumulatasi nel tempo, elemento essenziale per poter beneficiare nelle successive operazioni di crescita internazionale (in qualsiasi modo realizzate) di quanto è stato già visto nel passato.

Capitolo 1: La Diversificazione Internazionale, nata dall'unione fra Diversificazione ed Espansione Internazionale.

1.1 La Strategia Aziendale – Importanza e Caratteristiche Principali

“Individuando una strategia, l'impresa delinea un percorso evolutivo per gestire le interdipendenze con altri soggetti nel modo più efficace, rispetto alle dinamiche del contesto in cui si trova a operare e agli obiettivi che intende perseguire e cercando di sfruttare nel modo migliore possibile i fattori di potere a propria disposizione.”
(Franco Fontana, 2009)¹

In termini più semplici, la strategia aziendale corrisponde alla strada intrapresa da una impresa al fine di generare valore. Nella sua accezione di corporate strategy, essa ricomprende la selezione/configurazione ed il coordinamento delle attività di un'azienda. Una volta appresa, a grandi linee, la definizione di strategia aziendale, risulta logico ipotizzare che essendo un 'percorso evolutivo', ogni entità disponga del proprio, il quale sarà di certo unico poiché risultante dall'incontro tra una serie di fattori (attori, risorse, competenze, condizioni, ambienti, etc.) difficilmente ripetibile. Un assunto di base (Fontana, 2012) nel discutere circa la strategia è che *non ne esiste una perfetta per ogni azienda, situazione e/o contesto*. Questo, è un principio cardine da seguire rigidamente nella formulazione di ogni piano strategico al fine di evitare la realizzazione di strategie poco efficaci od addirittura, nella peggiore delle ipotesi, inefficaci. Il suo fine primario, di corporate o di business che sia, è la creazione di valore, perseguibile tramite il raggiungimento ed il conseguente mantenimento di una posizione di **vantaggio competitivo sostenibile** rispetto agli altri attori presenti (competitors), ovvero di *“una posizione favorevole nel mercato (o, più generalmente, nell'ambiente) in cui opera, e che si traduce in una redditività*

¹ Franco Fontana (2009), Economia e gestione delle imprese, McGraw-Hill

*stabilmente maggiore a quella media dei competitori.*² Per raggiungere questo status, è ormai opinione diffusa sia (in prima istanza) necessario eccellere con riguardo ai **fattori critici di successo**, definiti da molti³ come quegli elementi tangibili ed intangibili, influenzabili dalle decisioni del management, i quali possono condizionare notevolmente la posizione competitiva delle imprese.

In seconda istanza, è essenziale individuare la prassi migliore per compiere le attività d'impresa ed instaurare/potenziare le relazioni con soggetti esterni; è quindi indispensabile agire sulla catena del valore⁴ e sulla catena relazionale⁵. Se il raggiungimento di questa posizione di vantaggio è da molti considerata di *difficile realizzazione*, sempre dagli stessi soggetti, ancor più difficile è considerato il suo mantenimento. Il vantaggio in questione, è per sua natura 'momentaneo' non duraturo; spetta all'impresa l'arduo compito di far sì esso permanga al suo interno.

La sua perdita è solitamente causata o dal mutamento delle *condizioni ambientali esterne* o dalle azioni poste in essere dai concorrenti al fine di replicarlo e/o appropriarsene. Ecco che risulta quindi di vitale importanza l'attuazione di comportamenti, da parte dell'azienda detentrici, volti alla sua difesa. Le azioni che vengono solitamente compiute, riguardano *l'accrescimento della diversità*⁶ dell'impresa (percepita dai consumatori) rispetto ai concorrenti od il raggiungimento di una maggiore efficienza (operativa e non) od anche l'occultamento degli effetti benefici in termini di risultato economico del vantaggio competitivo ovvero la maggiore redditività da esso derivante. In linea generale, questa posizione si raggiunge in due diversi modi:

² Franco Fontana (2009), *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill

³ In primis da Hofer e Schendel ed anche da Ohmae

⁴ Riferita all'intera azienda od a parte di essa, mostra l'insieme di attività e sotto-attività che l'impresa (nel complesso in parte) compie e grazie alle quali genera valore.

⁵ Si riferisce, in primis, alle relazioni che intercorrono tra i soggetti interni all'azienda ed in secundis a quelle stabilite dagli stessi con gli attori esterni.

⁶ Nel senso di una particolare metodologia che viene adottata da una azienda per utilizzare le risorse a sua disposizione e che porta alla creazione di un valore che i clienti non riescono a scorgere altrove.

- Tramite l'offerta di un valore che viene percepito (dai consumatori) superiore rispetto a quello dei concorrenti ma realizzato a parità di costi con gli stessi; in virtù di ciò il cliente corrisponderà un prezzo maggiore (*Differenziazione*).
- Tramite l'offerta di un valore considerato uguale a quello dei concorrenti ma ottenuto con costi inferiori (*Leadership di Costo*). Quelle appena elencate, sono le due **strategie competitive** maggiormente adottate dalle imprese; esse possono essere utilizzate con riferimento all'intero mercato o semplicemente ad un singolo business. Nel secondo caso, si parla più propriamente di *Focalizzazione*⁷.

L'obiettivo della strategia aziendale è, come abbiamo precedentemente detto, la generazione di un valore economico. Questa affermazione va però modificata, compiendo una aggiunta: " *il fine primario della strategia è la creazione di valore, quello secondario riguarda il rafforzamento del patrimonio di risorse e competenze disponibili, in particolar modo con riferimento sia alle risorse che alle competenze distintive*".

Figura 1. La Strategia e le sue relazioni



Fonte: Elaborazione personale

⁷ La strategia di focalizzazione consiste nella ricerca di una posizione di vantaggio assoluto nei costi o di differenziazione, in un'area molto circoscritta del mercato (business). (Franco Fontana, 2009)

Risorse e competenze (distintive) rappresentano al contempo l'obiettivo ed il fondamento della stessa. Sono queste ultime ad alimentare e validare in modo continuativo la strategia aziendale.

Ogni strategia con il trascorrere del tempo tende ad apparire inadeguata; ciò dipende dal continuo mutamento delle condizioni dell'ambiente esterno e dalla continua ricerca del miglioramento da parte del management. Essa, deve quindi essere in continua evoluzione se vuole rivelarsi efficace. L'evoluzione in questione è solitamente frutto di un lento ed incessante processo anche se a volte può, comunque, presentarsi la necessità di operare un '*cambiamento radicale*' in un breve arco temporale. È adesso chiaro come la fase di sviluppo della strategia sia influenzata non solo dalle scelte del management (decisioni strategiche) ma anche dall'ambiente esterno e dall'esperienza accumulata nel tempo.

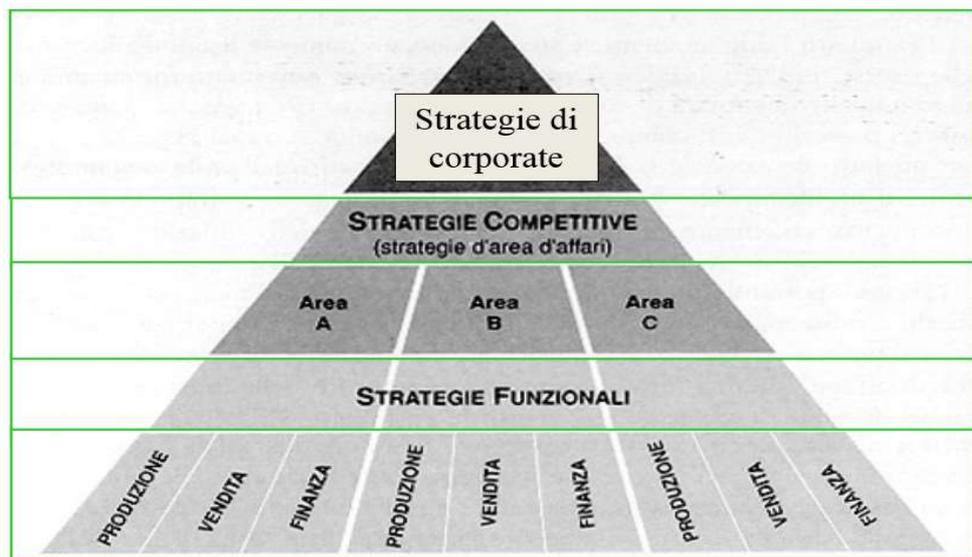
Essa deve essere in grado di rispondere prontamente ai mutamenti del mercato e di perseguire l'incessante sperimentazione ed il continuo miglioramento. In ultima analisi, essa, può essere definita come '*la combinazione di elementi di azione e reazione, alcuni dei quali lungo la sua realizzazione vengono eliminati poiché risultano essere obsoleti od inefficaci*'. Condizione necessaria ma non sufficiente per definire una strategia '*efficace*', è la capacità che essa ha di determinare un approccio *proattivo* all'interno dell'azienda. Altro elemento essenziale per l'efficacia e la sostenibilità del disegno strategico è *il rispetto della morale*. Comportamenti ed azioni contrari ai principi morali ed etici, hanno come conseguenze dirette la probabile perdita di clienti, una minore collaborazione da parte dei fornitori ed una crescente insoddisfazione dei dipendenti. Proprio per questo motivo non è raro individuare all'interno delle strutture aziendali: *a) elevati standard morali, b) meccanismi di controllo atti a monitorare il comportamento di dipendenti e collaboratori* (Fontana, 2012). La strategia deve inoltre essere coerente con la *vision*⁸

⁸ La vision riguarda il futuro, ciò che l'azienda si propone di diventare.

e la *mission*⁹ e deve stabilire e perseguire *obiettivi* possibili. Esse devono essere chiare e realizzabili.

Esiste, inoltre, una gerarchia che suddivide le strategie aziendali a seconda dell'ampiezza del loro raggio di azione/applicazione. Si inizia da quelle di corporate che riguardano l'intera azienda, passando poi per quelle competitive che invece impattano sulle singole aree d'affari e si termina con quelle funzionali che definiscono gli obiettivi e le modalità organizzative di ogni singola funzione¹⁰.

Figura 2: I diversi livelli della Strategia



Fonte: Strategie d'Impresa, Pellicelli, 2013

1.2 Processo di Pianificazione Strategica

La strategia aziendale, nonostante abbia notevole importanza, rappresenta (molto spesso) la fase centrale di un processo conosciuto come "*Pianificazione Strategica*".

⁹ La mission identifica il fine di una organizzazione, la ragione della sua esistenza; essa permette di stabilire la strada da percorrere partendo dalla propria situazione attuale e di disegnare il proprio futuro.

¹⁰ La strategia di corporate concerne lo sviluppo del raggio di azione dell'impresa tramite la scelta dei mercati e delle attività in cui operare; la strategia competitiva riguarda le modalità con cui un'azienda ha intenzione di competere in una ASA al fine di ottenere un vantaggio competitivo; la strategia funzionale individua obiettivi e modalità organizzative delle singole funzioni.

Quest'ultima rappresenta lo strumento per la formulazione, attuazione e valutazione della *decisione strategica* nonché per la realizzazione di piani operativi, per la gestione delle risorse e per la misurazione del grado di raggiungimento degli obiettivi. Queste due ultime fasi riguardano il *controllo di gestione* che possiamo definire come 'un momento' diverso dello stesso processo. La presenza della pianificazione strategica all'interno di una organizzazione apporta coordinazione, condivisione degli obiettivi in tutta la sua struttura, un orientamento al risultato, capacità di formulare alternative strategiche, ma soprattutto una vision. Con riguardo alla strategia, il processo in esame agisce su tre livelli: nel primo che risulta essere di preparazione alla formulazione della strategia, apporta le mete verso cui l'organizzazione deve dirigersi e le conoscenze di cui deve disporre; nel secondo che rappresenta la fase di formulazione vera e propria, la pianificazione strategica mette a disposizione del suo realizzatore degli '*schemi formali*' attraverso cui esplicitare e comunicare la decisione strategica; nel terzo livello che riguarda l'implementazione della strategia, vengono individuate tutte le azioni da porre in essere (in un determinato arco temporale) coerentemente con le decisioni assunte in precedenza.

La pianificazione strategica funge quindi da filo conduttore tra le decisioni strategiche e le azioni operative; queste ultime, vengono progettate ed inserite all'interno di un piano operativo. Essa consente inoltre di stabilire diversi risultati che si vogliono ottenere in varie '*unità*' in diversi periodi temporali, fornendo infine degli elementi per eseguire valutazioni circa il grado di raggiungimento (soddisfacimento) degli obiettivi. La pianificazione strategica è un processo che si compone di una serie di fasi (Fontana, 2012):

1. Analisi della situazione di partenza e della sua prevedibile evoluzione:

Lo studio mira ad individuare le condizioni dell'ambiente generale e di quello specifico in cui opera l'azienda. In primo luogo bisogna *analizzare la situazione nazionale ed internazionale*, simulando le probabili tendenze evolutive dei sistemi socio-economico-politici di riferimento. In secondo luogo è necessario giungere alla *quantificazione della situazione presente e degli scenari futuri*. Quantificazione che si

realizza tramite opportuni indicatori economici (tassi d'interesse, tasso d'inflazione, tasso di cambio, tasso di disoccupazione). Infine bisogna identificare i *vincoli e le opportunità* che si prospettano nei confronti dell'azienda.

2. Determinazione degli obiettivi di fondo della gestione:

Una volta delineato il macro scenario di riferimento, si determinano gli obiettivi base della gestione che devono essere: *a)* inerenti alla gestione globale d'azienda (la pianificazione mira a costruire il futuro dell'azienda); *b)* di natura economico-finanziaria (si persegue la *redditività*, il *valore economico* e lo *sviluppo*); *c)* dislocati nel lungo periodo; *d)* esplicitati e quantificati. L'azienda assume le decisioni non con riguardo alla redditività immediata, ma ad equilibri durevoli, tali da garantirle una propria autonomia stabilizzata nel tempo.

3. Definizione delle regole di comportamento verso gli stakeholders:

Per stakeholders si intendono tutti i soggetti che a vario titolo influenzano o sono influenzati dall'impresa. Si tratta semplicemente di delineare i metodi di comportamento verso: i fornitori, gli azionisti (la politica dei dividendi), i dipendenti (le politiche occupazionali e l'atteggiamento verso i sindacati), le banche (grado d'indebitamento massimo da concordare con gli Istituti di Credito), le istituzioni pubbliche, etc. Le scelte in questione svolgeranno la funzione di linee guida sulle quali si fonderanno le decisioni strategiche vere e proprie circa i rapporti che l'azienda intende instaurare con le categorie sopracitate e dalle quali dipende il suo sviluppo, a volte, la sopravvivenza stessa.

4. Definizione dei business in cui operare:

Rappresenta l'avvio della fase di formulazione delle scelte strategiche vere e proprie, ovvero delle scelte aventi ad oggetto particolari *unità operative* denominate A.S.A (Area Strategica D'Affari) od in alcuni casi SBU (Strategic Business Unit). Bisogna dunque decidere: *a)* quali *prodotti* realizzare, in base ai bisogni ed alle funzioni d'uso

che si intende soddisfare; *b)* quali *mercati* servire; *c)* quali *tecnologie* adottare per la realizzazione del prodotto; *d)* il livello d'*integrazione verticale*(eventuale).

5. Analisi del profilo competitivo di ciascun business:

Per profilo competitivo si l'analisi dei punti di forza e di debolezza dell'azienda in relazione al business prescelto; questa analisi deve essere condotta con riferimento al leader di mercato. Essa può essere scomposta in più fasi di cui voglio ricordare: *1)* l'individuazione del vantaggio competitivo naturale del business; *2)* l'individuazione dei fattori critici di successo; *3)* l'individuazione dei punti di forza e di debolezza (riguardo ai fattori critici di successo); *4)* l'individuazione delle azioni idonee a rafforzare i punti di forza ed eliminare i punti di debolezza. La valutazione dei punti di forza e di debolezza dell'azienda, necessita non solo di una ottima conoscenza di se stessi ma anche di uno studio dettagliato della concorrenza. In questo modo si acquisisce consapevolezza circa il *posizionamento competitivo dell'azienda* al fine di consolidare i punti di forza e ridimensionare quelli di debolezza.

6. Elaborazione della missione e della visione a livello di business:

Per missione si intende il percorso strategico che l'azienda intende seguire in futuro, o precisamente le prossime fasi di un ideale "ciclo evolutivo" che caratterizza quel business (insieme di scopi); la visione identifica la posizione che si vorrebbe quel business ricoprisse nel lungo periodo. In ogni caso, l'obiettivo ultimo di tutte le missioni dei vari business è quello di attuare la missione dell'intera organizzazione.

7. Definizione della strategia di portafoglio dei business:

In questa fase si elabora il disegno strategico globale dell'impresa. Per portafoglio di business si intende *l'insieme delle aree strategiche d'affari in cui l'impresa è presente*. Affinché un portafoglio di business risulti equilibrato, in termini economico-finanziari, è necessario che:

a) i business non siano tutti nella stessa fase del ciclo evolutivo;

b) i business siano in una situazione in cui gli utili conseguiti da alcuni di loro siano più che sufficienti a finanziare i fabbisogni di capitale di altri.

Le scelte di portafoglio evidenziano non solo l'importanza di decidere oculatamente "cosa produrre, per chi e come", ma anche "quando".

8. Pianificazione operativa:

La pianificazione operativa ha lo scopo di minimizzare tutti i rischi connessi alla pianificazione di lungo periodo. Uno degli obiettivi è quello di trasformare il disegno strategico in programmi che riguardano: a) risorse; b) la fattibilità finanziaria; c) i tempi di esecuzione; d) le responsabilità. Un'altra funzione da essa svolta è essere un "trait d'union" tra la pianificazione strategica in senso stretto e il controllo di gestione. In particolare, una volta stesi i piani operativi di ampiezza pluriennale si redige il budget, programma operativo annuale.

1.3 Strategie di Crescita

'L'impresa è sinonimo di crescita, e viceversa'.¹¹

L'obiettivo, ma anche l'ambizione, di ogni impresa ed imprenditore è quello di accrescere la propria dimensione, catturare il maggior numero possibile di clienti e dunque accaparrarsi più mercato. Perfino le 'imprese di nicchia', seppure in modo più contenuto e limitato, possiedono un obiettivo di crescita. Ciò significa che elemento comune a tutte le aziende è un 'pensiero di crescita'. Tuttavia, raramente la traduzione di questo pensiero di crescita risulta essere uguale per tutti. Questo accade poiché ogni individuo, e dunque azienda, possiede una propria visione del termine 'crescita', usato da tutti, ma che ciascuno considera a modo proprio. Inoltre, la crescita, viene interpretata in funzione della situazione in cui ci si trova. Per

¹¹ 'Dentro la crescita dell'impresa', Sergio Grea (2000)

concludere, il termine 'crescita' viene concettualizzato teoricamente in un modo univoco, mentre la sua espressione pratica, univoca, non lo è affatto.

E' questa diversità di visioni e conseguentemente di azioni a giustificare l'esistenza di diverse 'growth strategies'.

Le strategie di crescita, riguardano l'impresa nel suo complesso, ovvero il suo orientamento strategico di fondo; esse appartengono quindi alla categoria di strategie di corporate. La loro funzione è quella di delineare il percorso e le modalità di evoluzione delle imprese.

1.3.1 La Diversificazione¹²

“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”¹³

Per *diversificazione* si intende “l'entrata di un'impresa o di una business unit in una nuova linea di attività, attraverso lo sviluppo interno oppure attraverso acquisizioni o alleanze”.¹⁴Essa rappresenta una delle strategie maggiormente adottate dalle aziende per entrare in mercati emergenti od ottenere quote di mercato in contesti estremamente turbolenti e competitivi. A causa della sua notevole importanza strategica circa la sopravvivenza ed il successo delle compagnie internazionali, la diversificazione ha ottenuto una particolare attenzione nei mercati internazionali. Fino a quando un'impresa possiede ampie e numerose opportunità di sviluppo nel

¹² Diversification strategy and profitability, Richard P. Rumelt, Strategic Management Journal Volume 3, Issue 4, pages 359–369, October/December 1982.

Global diversification strategy and corporate profit performance, W. Chan Kim, Peter Hwang and William P. Burgers, Strategic Management Journal, Volume 10, Issue 1, pages 45–7, January/February 1989.

¹³ “The theory of the growth of the firm”, Edith Penrose (1959)

¹⁴ Ramanujam, Varadarajan, 1989

settore in cui è già presente, questa strategia non è necessaria, a meno che: *a)* si profilino serie minacce; *b)* l'impresa abbia capacità che possono essere trasferite con successo in un business di altri settori. Se lo sviluppo all'interno di un settore rallenta e se l'impresa detiene numerose risorse, la diversificazione diventa l'opzione più idonea a donare un nuovo slancio. Diversificare non vuol dire abbandonare inevitabilmente i settori originali migrando altrove; non di rado, infatti, coesistono per diverso tempo sia i *vecchi* che i *nuovi* settori. La strategia corporate di un'impresa diversificata è più complessa, rispetto a quella di un'impresa single-business. Mentre in quest'ultima essa riguarda la gestione di un portafoglio di opportunità concernente l'ambiente competitivo di un solo settore, in un'impresa multi-business (diversificata) si occupa della gestione di più portafogli, di opportunità in più settori, quindi in vari ambienti competitivi. La diversificazione solitamente genera dei cambiamenti nella struttura organizzativa, nella tecnologia e/o nei processi gestionali.

Le motivazioni che solitamente conducono a decisioni strategiche simili, sono o *di natura offensiva* o *di natura difensiva*. Esse sono riconducibili a quattro diverse prospettive (Harvard Business Review, 2011):

- a) *Power Market View*: consiste nella possibilità da parte dell'organizzazione di accrescere o trasferire il proprio potere di mercato;
- b) *Risk View*: riguarda l'opportunità di diminuire il rischio complessivo tramite la diversificazione del proprio portafoglio di attività;
- c) *Agency View*: la diversificazione è frutto della scelta di alcuni manager che non perseguono gli stessi obiettivi degli azionisti;
- d) *Resource Based View*: la disponibilità in eccesso di risorse da parte dell'organizzazione, la spinge ad entrare in nuovi mercati/settori caratterizzati da un buon tasso di crescita e dalla presenza di numerose sinergie.

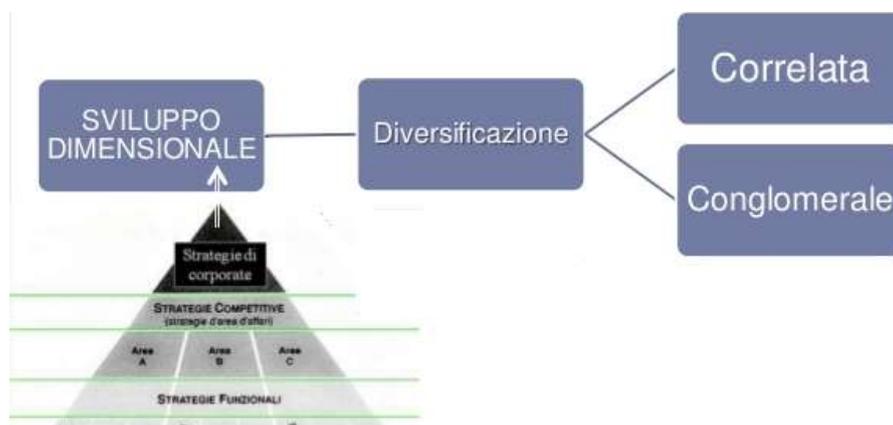
Gli obiettivi strategici della diversificazione sono innumerevoli; nonostante ciò i più comuni sono: la crescita dimensionale, la flessibilità di fronte ai mutamenti ambientali, lo sfruttamento delle risorse in eccesso, fattori critici di successo e/o sinergie.

Il soggetto ideale alla formulazione e successiva implementazione di questa strategia è, almeno in linea teorica, quello che: *a)* individua delle opportunità di espansione in settori, tecnologie e/o prodotti che integrano il business esistente ; *b)* è in grado di sfruttare competenze e capacità preesistenti, nel processo di espansione in altri business in cui esse hanno la valenza di fattori di successo e/o risorse competitive di valore; *c)* tramite la diversificazione in business strettamente correlati si apre nuove possibilità di riduzione dei costi; *d)* possiede un nome di marca noto e potente, che può essere sfruttato anche per i prodotti di altri business. Affinché la diversificazione generi valore per gli azionisti, è opinione diffusa che sia condizione necessaria ma non sufficiente il superamento di tre test: *test di attrattività*, *test del costo di entrata*, *better-off test*. Si ritiene che una strategia che superi tutti i test detenga il potenziale maggiore in termini di incremento di valore per gli azionisti nel lungo periodo.

1.3.1.1 Tipologie

La diversificazione si suddivide in due tipologie principali a seconda del suo *grado di intensità*: **conglomerale** e **correlata**. La prima indica l'espansione dell'impresa in business fondamentalmente privi di alcun collegamento con quelli in cui essa è già presente. La seconda, invece, descrive l'espansione dell'azienda in settori che sono in qualche modo collegati con quelli in cui essa opera (Fontana, 2010)

Figura 3. Le diverse tipologie di Diversificazione



Fonte: elaborazione personale

In questo secondo caso, la correlazione che lega due business può essere di due tipi: *verticale* quando i settori verso cui tende la diversificazione risultano a monte o a valle rispetto a quello di partenza, *orizzontale* nel caso in cui essa tenda verso “comparti che condividono con quello di origine uno stesso macro-mercato o una stessa applicazione tecnologica”.¹⁵ Viste le diversità che caratterizzano queste due tipologie di diversificazione, è naturale che i potenziali vantaggi da essere derivanti abbiano caratteristiche diverse. Nello specifico, gli effetti positivi derivanti da una più o meno intensa correlazione tra settori, riguardano per lo più l’aspetto: *a) del management* (stessi problemi, stesse capacità richieste), *b) operativo* (condivisione di funzioni quali ad es. acquisti, produzione, R&S, etc.), *c) tecnologico* (condivisione delle stesse tecnologie), *d) distributivo* (utilizzo degli stessi canali di distribuzione). La diversificazione correlata è considerata particolarmente attraente poiché fornisce l’opportunità di trasformare le corrispondenze strategiche tra i vari business in vantaggio competitivo; maggiore è il grado di correlazione tra i vari comparti in cui l’impresa è presente, superiore risulterà la possibilità di convertire tali simmetrie in un vantaggio competitivo.

“La difesa migliore da un mercato in declino non è tanto la scelta di un’attività del tutto nuova, quanto un nuovo prodotto che sia correlato funzionalmente alle ragioni che hanno portato al calo delle vendite e della profittabilità del primo (...). Questa strategia di risposta anziché di fuga, richiede due condizioni: 1. Una strategia che definisca un’area di attività in termini di funzione anziché di prodotto. 2. Un grado sufficiente di capacità manageriali, tecnologiche e di marketing tali da consentire innovazioni rapide ed efficaci realizzazioni dell’innovazione.”¹⁶

Nel caso di diversificazione conglomerale i vantaggi sono per lo più derivanti da processi di acquisizione, ristrutturazione e successiva vendita di aziende o parti di esse. In quest’ultima accezione, ciò che si persegue è l’incremento del valore al fine

¹⁵ Franco Fontana (2009), *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill

¹⁶ Hayek(1948)

della vendita. Rispetto alla diversificazione correlata, mancano le corrispondenze strategiche fra le catene del valore dell'impresa e delle nuove attività, e quindi la trasformazione delle stesse in vantaggio competitivo. Il presupposto di base di qualsiasi diversificazione conglomerale è che ogni impresa o parte di essa che possa essere rilevata a condizioni finanziarie favorevoli e che disponga di una capacità di crescita e di profitto notevoli, è di certo una valida opportunità commerciale (e/o di acquisizione). Quasi sempre, essa si realizza tramite processi di espansione esterna che sfociano, molto spesso, nella formazione di holding finanziarie che gestiscono le attività industriali. Le varie unità sono dotate di un elevato grado di autonomia gestionale e la corporate si occupa esclusivamente della gestione finanziaria del portafoglio di business. Oggi si ritiene che sia difficilmente conseguibile una riduzione del rischio economico a carico dell'azienda tramite l'implementazione di una strategia di diversificazione conglomerale, e che, invece, sia più probabile ottenere un suo aumento a seguito della elevata difficoltà di selezione e coordinamento degli investimenti fra business diversi ed indipendenti.

1.3.1.2 Metodologie di attuazione

La strategia in analisi può essere attuata tramite diverse metodologie: *a) sviluppo interno, b) alleanze (o accordi) c) fusioni o acquisizioni.*

Attraverso la prima, lo sviluppo dell'azienda può essere perseguito restando nei propri confini oppure estendendo le sue attività; essa ritiene di possedere le capacità e le competenze necessarie per crescere oppure suppone di poterle acquisire al fine di potenziare quelle già in suo possesso. Un'*alleanza strategica* è un accordo fondato sulla reciprocità tra aziende che mantengono la propria indipendenza e che non è raro siano diretti concorrenti in altri campi, infatti, si usa anche l'espressione «alleanza competitiva». Essa ha varie durate e varie forme; le più diffuse sono: Joint Venture, Franchising e Licensing. Per fusione (merger) si intende l'integrazione tra due o più imprese in un'unica figura; generalmente le fusioni hanno luogo tra imprese di

dimensioni simili e sono concordate tra le parti. Con l'acquisizione (od incorporazione), invece, un'impresa ne acquista un'altra e la ingloba all'interno della propria struttura (Caroli, 2012).

1.3.1.3 Vantaggi e Svantaggi

I vantaggi e gli svantaggi derivanti dall'adozione della strategia di diversificazione cambiano a seconda del fatto essa sia *correlata* o *conglomerale*. Nel primo caso, uno dei vantaggi che generalmente ne deriva, è il raggiungimento di costi inferiori rispetto a quello dei concorrenti, dovuto alla correlazione delle aree di attività dell'impresa che spesso permette di eliminare o di ridurre i costi dovuti allo svolgimento di determinate attività della catena valore; questi risparmi si traducono in *economie di scopo*.

Altri vantaggi sono: *a)* lo sviluppo dell'impresa, garante della sua stessa sopravvivenza; *b)* sinergie finanziarie, il management può utilizzare i profitti derivanti da un business per finanziarne altri; *c)* economie dimensionali; *d)* maggiore efficienza nel fronteggiare la concorrenza; *e)* investimento di risorse in eccesso; *f)* diversificazione del rischio, dovuta ad un maggior numero di attività¹⁷; *g)* l'incremento di valore per l'azionista, in questo caso dovuto alle varie corrispondenze strategiche.

Questi tre ultimi vantaggi, risultano essere comuni a quelli della diversificazione conglomerale (St. Gallen Business Review, 2010). Proprio in quest'ultimo caso, i possibili benefici da essa derivanti sono: *a)* la suddivisione del rischio aziendale fra settori eterogenei, *b)* l'opportunità di trarre il massimo beneficio dalle risorse

¹⁷ Auerbach (1990), "Qualunque sia la riduzione del rischio che deriva dalla presenza di fonti cash flow indipendenti, questa sarà sempre inferiore al rischio aggiuntivo che deriva dal fatto di entrare in una nuova sfera di attività.

finanziarie disponibili, c) una maggiore stabilità circa la redditività dell'impresa, d) l'incremento dei guadagni degli azionisti tramite l'acquisto a basso prezzo di aziende in difficoltà e la loro successiva rivitalizzazione, e) acquisizione di management, tecnologie e know-how nel caso di acquisizione di aziende. Gli svantaggi risultano essere comuni ad entrambi le strategie, ed i più importanti e comuni sono: a) *sinergie fantasma*, gli sforzi sostenuti e gli investimenti realizzati sono vani; b) *costi eccessivi*, la mole di costi supera di gran lunga il valore creato dall'adozione del disegno strategico in questione; c) *obiettivi errati*, quando le mete che il management si era prefissato risultano non idonee a seguito di errate analisi e/o ponderazioni (St. Gallen Business Review, 2010).

1.3.2 L'Espansione Internazionale¹⁸

Con il termine "internazionalizzazione" si intende l'insieme dei processi tramite i quali le imprese investono sui mercati esteri, con lo scopo di conquistare progressivamente quote di mercato. Una definizione forse più completa potrebbe essere: "L'Internazionalizzazione è il processo grazie al quale le aziende si aprono a nuovi mercati stranieri, instaurando rapporti con altre aziende, consumatori ed istituzioni operanti su quei territori con il preciso obiettivo di acquistare materie prime, produrre, vendere o trovare nuove fonti di finanziamento."

Le principali ragioni che spingono le aziende all'adozione di questa strategia di crescita sono la ricerca di nuovi mercati di sbocco poiché il mercato in cui si opera è limitato o presenta i primi sintomi di saturazione, sfruttamento di conoscenze e competenze e/o realizzazione di economia di scala o vantaggi competitivi; i bassi costi e nuovi potenziali consumatori, rappresentano altre due motivazioni particolarmente importanti.

¹⁸ On the Internationalization Process of Firms: A Critical Analysis, Otto Andersen, Journal of International Business Studies, June 1993, Volume 24, Issue 2, pp 209-231

1.3.2.1 Caratteristiche

L'espansione internazionale è divenuta un elemento essenziale nell'ambito delle prospettive di sviluppo delle grandi e piccole-medie imprese; questo è dovuto all'avvento della globalizzazione e al fatto che il raggiungimento del vantaggio competitivo nel proprio Paese è spesso direttamente collegato al 'consolidamento competitivo' dell'azienda sui mercati stranieri. Nello specifico, la strategia di internazionalizzazione consente di adottare il giusto comportamento con riferimento a cinque ambiti: *a) mercati, b) concorrenza, c) produzione, d) risorse, e) persone e valori* (Caroli, 2012).

I *mercati* sono aumentati in termini di numero e dimensioni grazie allo sviluppo di alcuni di essi in aree geografiche fino a poco tempo fa sconosciute o comunque economicamente arretrate, fornendo quindi innumerevoli opportunità di mercato ed al contempo parecchie minacce. Quest'ultime sono per lo più causate all'abbattimento di numerose barriere difensive che in precedenza caratterizzavano i vari mercati d'origine dell'aziende, rendendo così più semplice l'entrata negli stessi da parte di numerose imprese dalla struttura 'internazionale'. La grande opportunità di allargare la propria presenza (sia in termini strutturali che di fatturato) in modo rapido e di affermare la propria posizione, tramite l'utilizzo delle proprie risorse e competenze distintive, anche nei mercati esteri è dunque mitigata dalla minore protezione che oggi caratterizza gli stessi mercati e che comporta una maggiore concorrenza.

La *concorrenza* si è inasprita; il suo intensificarsi è la risultante dell'apertura internazionale dei mercati e della liberalizzazione di molte aree di business. La concorrenza oggi ha per lo più natura internazionale causando confronti (impari) tra aziende locali ed imprese di matrice estera che il più delle volte sono presenti in modo diretto nel mercato in questione. Questi sfidanti esteri, caratterizzati da una presenza internazionale, hanno sviluppato molto velocemente una visione *global* dei business

(a volte sono nate globali¹⁹) ed altrettanto rapidamente hanno appreso le varie logiche di competizione internazionale riuscendo ad 'organizzare le proprie attività su scala sovra-locale, sfruttando le interrelazioni che esistono tra i diversi territori.'²⁰

La *produzione* si è gradualmente dispersa in Paesi diversi da quello di origine allo scopo di conseguire vantaggi legati a diverse variabili. Le varie attività della catena del valore (ed essa stessa di conseguenza) hanno assunto una configurazione internazionale comportando ingenti investimenti di tipo produttivo e non in Paesi esteri. I '*drivers strategici*' che hanno condotto a questo status sono fondamentalmente due (Caroli, 2012):

- a) Il desiderio dell'impresa di realizzare un maggiore radicamento nelle aree geografiche più importanti in funzione delle loro attività;
- b) La possibilità di raggiungere condizioni di produzione più vantaggiose in termini di costi, logistica, produttività e risorse.

Le *risorse* hanno anch'esse registrato un notevole sviluppo ed incremento, in particolar modo quelle di natura finanziaria. L'apertura internazionale dei mercati e la liberalizzazione di diversi settori, hanno costituito la base per la realizzazione di numerosi investimenti all'estero, anche fra Paesi completamente diversi, movimentando e rendendo quindi disponibili ingenti capitali. Perfino gli approvvigionamenti hanno oggi assunto configurazioni internazionali, preferendo quindi fornitori presenti a livello globale rispetto a quelli presenti esclusivamente in ambito locale; in questo modo, l'azienda cliente è in grado di instaurare un rapporto duraturo e continuativo con lo stesso interlocutore, trascurando l'aspetto dei confini territoriali. Si preferisce un partner che possa garantire la propria presenza e i propri servizi in più paesi e mercati²¹. Un ulteriore modo per acquisire risorse in termini di

¹⁹ Fenomeno delle così dette *born global*

²⁰ Matteo Caroli (2012), *Gestione delle Imprese Internazionali*, McGraw-Hill

²¹ Si ricordi comunque il caso **dell'internazionalizzazione trainata**. L'impresa cliente spinge il fornitore ad espandere la propria attività oltre i confini nazionali seguendo la prima nei nuovi mercati. Una pratica molto diffusa oggi.

conoscenze e competenze, è quello di prender parte alle reti internazionali di generazione della conoscenza e/o a progetti internazionali di ricerca.

Le *persone* ed i *valori* in un'ottica di globalizzazione devono essere gestiti attentamente. Entrambi i fattori sono oggetto di una duplice spinta: da un lato si osserva la spinta alla diversità più estrema dovuta all'abbattimento dei confini e alla presenza di persone appartenenti a diverse culture, mentre dall'altro si assiste ad una spinta all'unitarietà ed alla coerenza al fine di perseguire tutti lo stesso obiettivo nonostante le diversità caratterizzanti il contesto. L'internazionalizzazione delle aziende ha comportato la 'globalizzazione' del personale nel senso che si assiste, sempre più spesso, alla presenza di lavoratori provenienti da diversi Paesi. Questo comporta diverse culture, lingue, usi, costumi che inevitabilmente incidono sulla capacità di collaborare e quindi sull'efficienza della complessa struttura. Ecco che risulta fondamentale disporre del *diversity management*²² così da trasformare questo problema in opportunità. Perseguire un obiettivo comune con la massima efficienza consci delle diversità, caratterizzanti la struttura aziendale, che vengono trasformate in opportunità e conoscenze/competenze; questo è l'obiettivo dell'impresa internazionale. Questo è un fattore essenziale per il potenziale successo di tale organizzazione. Per quanto riguarda i valori, invece, essi devono essere unici e bisogna fare in modo che vengano percepiti ed assimilati da tutti (M. Caroli, 2012).

Nella fase di elaborazione della strategia di internazionalizzazione vengono, in primo luogo, analizzate una serie di variabili considerate alla base del processo di espansione internazionale. Innanzi tutto la prima variabile che l'impresa deve considerare, riguarda la scelta dei mercati o, più in generale, dell'area geografica che desidera penetrare commercialmente. Difatti, il primo passo che un'impresa impegnata nel processo di internazionalizzazione deve attentamente compiere è l'attenta scelta della localizzazione dell'investimento. In quest'ottica, gli elementi

²² Katrin Hanses, 2002

oggetto di analisi sono in primis le principali variabili macroeconomiche caratterizzanti i mercati in un determinato periodo. Pil, andamento dell'inflazione, trend del commercio internazionale, sono tutte variabili tra di loro collegate che indicano il grado di sviluppo di un paese. L'analisi dei flussi di IDE è un ulteriore elemento in grado di mostrare le tendenze in atto, proprie del commercio internazionale. Difatti gli investimenti diretti esteri indicano le capacità di un mercato di attrarre a se capitali esteri capaci di innescare un processo ridondante di crescita²³. L'impresa deve inoltre considerare tutte le variabili che potrebbero incidere sull'esito del proprio investimento, ovvero le capacità delle autorità locali di aver saputo sviluppare un ambiente favorevole agli investimenti esteri: bassi livelli di imposizione fiscale, ridotta burocrazia locale, riconoscimento delle principali convenzioni internazionali in tema di diritto internazionale, nonché l'avvio di processi di liberalizzazione sia fiscale che giuridica (Saverio Aprile, 2015).

Da ultimo, l'impresa non potrà prescindere da una puntuale valutazione del grado di sviluppo del business nel quale la sua produzione la colloca. Difatti, alcuni settori presentano un livello di saturazione maggiore in alcuni mercati rispetto ad altri. Le analisi in questione, non possono trascurare gli obiettivi che l'impresa intende perseguire con il processo di internazionalizzazione poiché tali obiettivi sono interconnessi alle finalità dell'impresa stessa e sono quindi influenzati dalle peculiarità della struttura e della composizione dell'azienda. Un'eventuale disallineamento tra obiettivi e struttura aziendale e di conseguenza l'adozione di una strategia parzialmente errata, talvolta, possono incidere negativamente sul risultato finale che l'impresa otterrà. Difatti l'assenza di coordinamento e coerenza tra le attività, la struttura e gli obiettivi, comporta un aumento dei costi, che a sua volta, potrebbe annullare i profitti derivanti dall'internazionalizzazione.

²³ Infatti, i mercati dei Pvs che recentemente hanno fatto registrare i tassi di crescita più elevati, sono gli stessi mercati che son stati capaci di attrarre i maggiori volumi di IDE

1.3.2.2 Classificazione

L'internazionalizzazione riguarda diverse *dimensioni* e può essere classificata secondo quattro *orientamenti*.

Figura 4. Dimensioni e Orientamenti della strategia di Internazionalizzazione



Fonte: elaborazione personale

Nello specifico, in termini di dimensioni, la strategia di espansione internazionale può riguardare l'aspetto (R. Resciniti, 2010):

- a) *Commerciale*: l'azienda ha come obiettivo l'incremento delle vendite sfruttando i mercati esteri;
- b) *Produttivo*: l'impresa delocalizza processi produttivi in favore di altri Paesi caratterizzati da un più basso costo di produzione e/o da particolari specializzazioni manifatturiere ('efficientamento produttivo') con il fine secondario di estendere la propria presenza in questi mercati;
- c) *Strategico*: l'azienda realizza il processo di internazionalizzazione al fine di incrementare la differenziazione rispetto ai competitors e per sviluppare ed acquisire know-how oltre che per realizzare innovazione.

Con riguardo agli orientamenti, le strategie di internazionalizzazione possono essere ricomprese in quattro categorie a seconda delle finalità che esse perseguono: *orientamento ai volumi*, *orientamento all'efficienza*, *orientamento alla differenziazione*, *orientamento all'innovazione*. Le strategie ricomprese nell'*orientamento ai volumi* generalmente perseguono finalità strategiche legate alla realizzazione di economie di scala²⁴, al voler entrare in mercati in crescita²⁵, al desiderio di contrastare l'elevato grado di saturazione raggiunto nel proprio mercato ed alla volontà di sfruttare le proprie risorse e competenze in altri mercati²⁶. L'*orientamento all'efficienza* ci suggerisce come le strategie in esso inglobate, perseguano vantaggi di costo nei processi produttivi e di approvvigionamento (rapporto qualità/prezzo)²⁷ ovvero ridurre i propri '*costi di produzione e fornitura e sfruttare gli incentivi pubblici in loco*'²⁸.

Le strategie ricomprese nell'*orientamento alla differenziazione* hanno lo scopo di ampliare geograficamente le nicchie di mercato in cui già si opera o di crearne delle nuove orizzontalmente vicine a quelle in cui si è già presenti; non di rado la ricerca di nuovi clienti in nuovi mercati ne rappresenta una modalità di attuazione. Le finalità strategiche collegate a queste strategie sono da ricondursi alla volontà di accaparrarsi risorse privilegiate ed al desiderio di accedere a gruppi di clienti situati in altri Paesi ed interessati alla propria offerta. L'*orientamento all'Innovazione* ingloba al suo interno le strategie di internazionalizzazione che perseguono finalità volte ad acquisire know-how, sviluppare competenze evolute e processi strategici di apprendimento ed all'integrazione con i clienti.

²⁴ Riduzioni di costo medio unitario all'aumentare dei volumi di produzione

²⁵ Un esempio sono i Paesi emergenti, Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa

²⁶ Un esempio è lo sfruttamento da parte delle aziende italiane del Made in Italy, caratterizzante (ad esempio) l'azienda Barilla.

²⁷ Una delle modalità per riuscire in questi intenti è delocalizzare in parte o tutta l'attività produttiva e rivolgersi a fornitori esteri.

²⁸ Riccardo Varaldo (2012), Un Tesoro Emergente, FrancoAngeli

1.3.2.3 Strategie di Espansione Estera di 'base'

Durante il processo di internazionalizzazione e dunque di entrata nei nuovi mercati esteri, l'azienda si trova a fronteggiare due *forze opposte*: da un lato, le pressioni competitive richiedono alle imprese di realizzare le proprie attività al *minor costo unitario*²⁹ possibile così che i consumatori non percepiscano i loro prodotti e/o servizi offerti come eccessivamente costosi, dall'altro, le aziende devono essere *sensibili alle pressioni locali*³⁰ così da realizzare i propri prodotti e/o servizi sulla base della domanda del mercato locale al quale essi sono destinati. Queste due forze opposte conducono a quattro strategie di base che le compagnie possono utilizzare per competere nei mercati esteri: *internazionale, globale, multinazionale e transnazionale*. La scelta ricadrà su una strategia piuttosto che su un'altra in funzione dei gradi di pressione delle due forze in questione. La dottrina definisce queste strategie come 'base' o 'pure', ma ciò non esclude la possibilità di combinare elementi propri di ognuna delle quattro strategie.

Una *strategia internazionale* si basa sulla diffusione ed il successivo adeguamento delle conoscenze della capogruppo e sulle sue competenze/conoscenze circa il mercato estero. Le unità collocate nei vari Paesi Esteri possono realizzare piccoli adattamenti con riguardo ai prodotti ed alle idee provenienti dalla sede centrale, ma sono munite di una minore indipendenza ed autonomia rispetto alle compagnie *multinazionali*. Il fine primario della strategia è lo sfruttamento globale delle conoscenze e delle capacità della società madre. Tutte le fonti di competenza sono centralizzate. Questa strategia, a causa della sua elevata concentrazione di attività in un unico luogo, non riesce ad impossessarsi dei benefici derivanti da una ottima distribuzione della catena del valore. Essa è inoltre caratterizzata da una mancanza di

²⁹ Molto spesso questa forza fa sì che le imprese delocalizzino in favore di paesi con un basso costo del lavoro

³⁰ Per fare ciò, è necessario che le loro offerte e strategie cambino da Paese a Paese come riflesso di gusti e preferenze dei consumatori; le aziende devono inoltre realizzare dei cambiamenti per riflettere differenze nei canali distributivi, pratiche di gestione delle risorse umane e regolamentazione governativa.

adattamenti locali che può condurre l'azienda alla perdita di clienti locali ed, nella peggiore delle ipotesi, all'incapacità di essere sensibile allo sviluppo di nuove idee e innovazioni derivanti da sussidiarie estere. Dall'altro lato, presenta il vantaggio di diffondere le conoscenze e competenze della casa madre e realizza dei costi più bassi a seguito della standardizzazione dei prodotti e/o servizi.

La *strategia globale* enfatizza le economie di scala dovute alla standardizzazione dei prodotti e/o servizi e la concentrazione delle operazioni in poche sedi. Il controllo è eseguito esclusivamente dalla sede centrale. Essa risulta particolarmente adatta a quelle industrie in cui la pressione per gli adattamenti locali è bassa mentre la pressione per la riduzione dei costi è alta. Gli svantaggi caratterizzanti questa strategia sono la limitata capacità di adattamento ai mercati locali, l'elevata concentrazione delle attività che può condurre ad un incremento della dipendenza da una singola sede, tariffe e costi di trasporto maggiori dovuti a singole sedi. I vantaggi, invece, derivano da una forte integrazione tra diversi businesses, da economie di scala maggiori dovute alla standardizzazione che conducono a costi inferiori e da standard di qualità uniformi in tutto il mondo (Caroli, 2012).

La *strategia multinazionale* concentra la sua attenzione sulla differenziazione dei prodotti e/o servizi offerti al fine di adattarli ai mercati locali. Le decisioni da essa derivanti, tendono ad essere decentralizzate così da permettere alle aziende di realizzare rapidamente i propri prodotti ed rispondere altrettanto velocemente ai cambiamenti nella domanda. Questo consente alle imprese di sviluppare i propri mercati e di applicare diverse politiche di prezzo a seconda del contesto. Differenze circa la lingua, la cultura, le preferenze dei consumatori e i sistemi di distribuzione, sono solamente alcuni dei fattori che devono essere considerati dalle aziende adottanti la strategia in esame. I vantaggi che la caratterizzano riguardano la predisposizione all'adattamento dei prodotti e servizi alle condizioni dei mercati locali e la propensione all'individuazione delle opportunità circa le potenziali nicchie nei mercati dati, così da migliorare i redditi. Gli svantaggi, invece, derivano dalla ridotta

propensione alla riduzione dei costi tramite le economie di scala, dalla maggiore difficoltà nel trasferire conoscenze e competenze attraverso Paesi diversi e dalla possibilità di un eccessivo 'adattamento' al mutare delle condizioni (Gregory G., 2014).

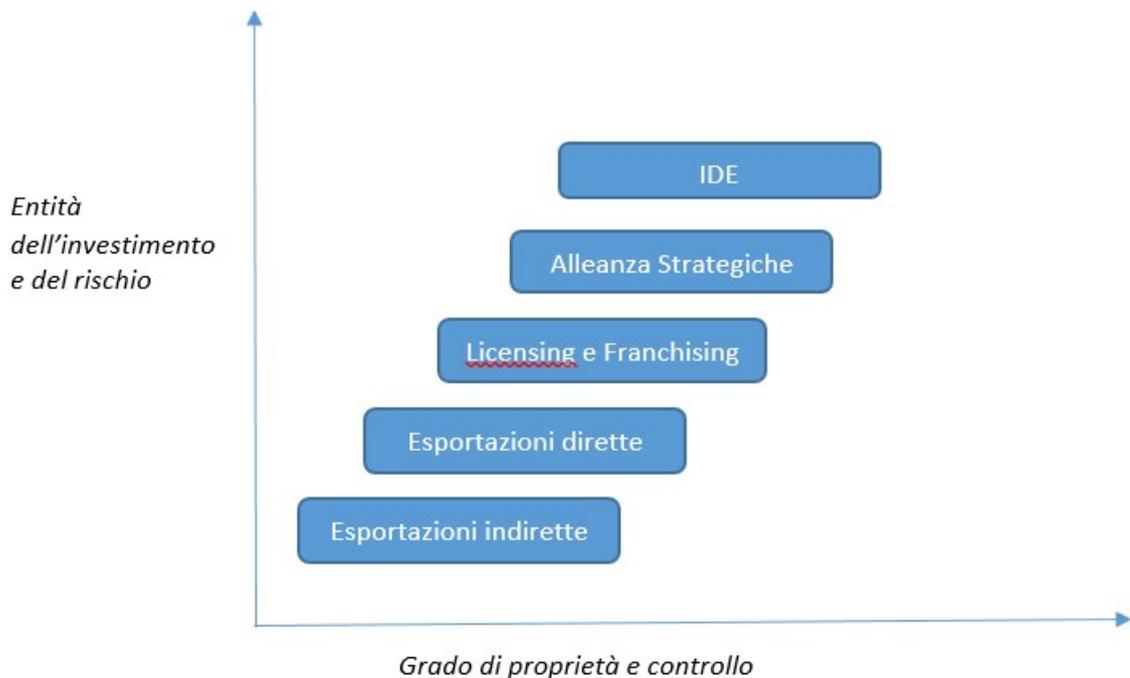
La *strategia transnazionale* si sforza di ottimizzare il trade-offs tra efficienza, adattamento locale e apprendimento. L'efficienza viene perseguita poiché ritenuta una metodologia per raggiungere la competitività globale. La sensibilità all'adattamento locale riveste particolare importanza come strumento per il raggiungimento della flessibilità delle operazioni internazionali. Un principio cardine del modello transnazionale prevede che le risorse e le competenze siano collocate nella sede che può da loro trarre il massimo beneficio. Per l'implementazione della strategia transnazionale è richiesta la presenza di 'coordinazione flessibile', ottenibile tramite la costruzione di una visione condivisa ed un impegno individuale utilizzando una rete integrata. La difficoltà propria dell'adozione di questa strategia è dovuta alla presenza di due obiettivi fra di loro in contrasto.

I vantaggi da essa derivanti riguardano la sua propensione al raggiungimento di economie di scala, all'adattamento ai contesti locali, alla localizzazione delle attività nelle migliori location ed all'incremento dei flussi di conoscenza ed apprendimento. Gli svantaggi, invece, riguardano la possibilità che nonostante la location scelta per ogni attività sia la migliore i costi e la qualità non siano ottimali e che anche se il trasferimento di conoscenze può essere una fonte chiave per il raggiungimento e mantenimento del vantaggio competitivo, non è detto questo avvenga automaticamente (Gregory G., 2014).

1.3.2.4 Modalità di realizzazione

Un'azienda ha a sua disposizione diverse opzioni per realizzare il processo di espansione internazionale. Date le sfide che l'implementazione di una strategia di internazionalizzazione comporta, molte imprese decidono di iniziare tramite la realizzazione di investimenti su scala ridotta, aumentandoli ogni qual volta ottengono esperienza e risorse da impegnare nei nuovi contesti. Le modalità di entrata nei mercati esteri possono essere suddivise in rapporto a due parametri: *l'entità dell'investimento e del rischio* e *il grado di proprietà e controllo*. In base a queste due

Figura 5. Le diverse modalità attraverso cui espandersi internazionalmente



Fonte: elaborazione personale

variabili si possono individuare le seguenti modalità principali: a) *esportazioni indirette*, b) *esportazioni dirette*; c) *Licensing e Franchising*, d) *alleanze strategiche* (o *joint ventures*), e) *investimenti diretti esteri* (Caroli, 2012).

Le *esportazioni*³¹ *indirette* consistono nella gestione indiretta, da parte del produttore, delle operazioni commerciali nel mercato tramite la 'collaborazione' di un operatore indipendente solitamente collocato nel suo stesso paese. Esempi di

³¹ Il termine esportazione indica la realizzazione di prodotti in un Paese e la successiva vendita ai residenti di un altro Paese.

soggetti della cui collaborazione un'azienda può avvalersi sono: *il buyer, il broker, l'EMC (Export Management Companies) e le Trading Companies*. Il vantaggio principale di questa modalità risiede nell'opportunità di espandere la propria attività e presenza e di cogliere nuove opportunità senza la realizzazione di grandi investimenti e/o eccessivi cambiamenti nella propria struttura/organizzazione. Lo svantaggio, invece, deriva dallo scarso controllo (qualitativo e non) che l'azienda produttrice ha sul processo di distribuzione del prodotto e di sviluppo del rapporto col cliente finale.

Le *esportazioni dirette* consistono nella vendita diretta dei propri prodotti nei mercati esteri, tramite proprie strutture commerciali caratterizzate da diversi gradi di 'insediamento'. I casi estremi consistono, da un lato nel gestire direttamente il rapporto col consumatore, dall'altro nell'interazione con il sistema distributivo³². Esempi di tale modalità sono: *la rete di vendita per l'estero, l'ufficio di rappresentanza, la centrale logistica, la sussidiaria commerciale estera*. I principali vantaggi delle esportazioni dirette derivano dalla presenza diretta nel mercato estero che conferisce maggior controllo sul canale distributivo e sul processo di gestione del cliente e da un maggior profitto; altro fattore di vantaggio consiste nel possibile perseguimento di obiettivi di natura strategica. Gli svantaggi riguardano soprattutto i cambiamenti organizzativi richiesti all'impresa per poter realizzare questa modalità di entrata, le maggiori risorse finanziarie e non necessarie per la sua realizzazione ed elevate competenze manageriali e gestionali, essenziali per l'ottenimento di un risultato positivo.

Il *Franchising* ed il *Licensing* sono entrambi accordi contrattuali. Con il primo, una compagnia localizzata in un determinato Paese (licenziatario) riceve il diritto di utilizzare prodotti e/o assets, materiali ed immateriali, di proprietà di un'altra impresa (licenziante) che riceverà in cambio la corresponsione di commissioni. Nell'ottica del licenziante i vantaggi consistono nello sviluppare la propria presenza

³² Quest'ultima ipotesi si differenzia dalle esportazioni indirette poiché l'azienda produttrice dispone di una struttura atta ad interfacciarsi con il sistema di distribuzione.

in Paesi Esteri senza dover eseguire ingenti investimenti, nello sfruttare le competenze e le varie reti del licenziatario rendendo i propri prodotti reperibili internazionalmente ed infine nell'acquisire conoscenza del contesto estero. Gli svantaggi, invece, attengono: la perdita di controllo sull'attività di marketing realizzata nel Paese Estero, la possibilità che il licenziatario non sia capace di valorizzare correttamente i beni e/o i prodotti avuti in licenza riducendo i profitti realizzabili ed infine la possibilità che il licenziatario col trascorrere del tempo ed il continuo operare in quel contesto si rafforzi gradualmente fino a diventare un diretto competitors del licenziante. Quest'ultima ipotesi rappresenta quindi una minaccia per il licenziatario ed un'opportunità (vantaggio) per il licenziante.

Il *Franchising* consente ad un'azienda di ricevere commissioni in cambio del diritto ad utilizzare le sue proprietà intellettuali. Nello specifico esso concede ad un'azienda l'opportunità di 'espandere in maniera abbastanza rapida e capillare una rete di distribuzione al dettaglio nei Paesi Esteri'³³; solitamente riguarda un arco temporale superiore rispetto al Licensing, e sempre relativamente a quest'ultimo prevede ulteriori fattori quali il controllo delle operazioni e la pubblicità. I vantaggi derivanti da questo accordo contrattuale, attengono all'opportunità di estendersi in diversi mercati esteri con limitati investimenti, la reperibilità internazionale dei prodotti e/o servizi con conseguente visibilità e conoscibilità internazionale del marchio, la possibilità di aumentare la produzione e di conseguenza i profitti. Gli svantaggi, invece, derivano da un certo grado di standardizzazione dei prodotti realizzati, dalla difficoltà nel gestire i flussi di merci tra franchisor e franchisee e dalla difficoltà nel realizzare e gestire una equa ed abbastanza folta rete di franchisee.

Le *alleanze strategiche* e le *joint ventures* si sono particolarmente diffuse negli ultimi tempi. L'elemento che principalmente le differenzia è che le seconde prevedono la creazione di una 'terza entità' mentre le prime no; inoltre, le prime, generalmente, focalizzano la loro attenzione su iniziative che hanno degli obiettivi minori. Entrambe le modalità consentono alle aziende utilizzatrici (potenzialmente) l'aumento dei

³³ Matteo Caroli (2009), Gestione delle imprese internazionali, McGraw-Hill

ricavi, la riduzione dei costi, la condivisione degli investimenti ed assicurano un processo di continuo apprendimento e successiva utilizzazione delle tecnologie. Permettono inoltre di condividere il rischio ma, allo stesso tempo, i profitti. Forniscono quindi la possibilità di cogliere nuove opportunità di mercato, di conoscere nuovi contesti ambientali³⁴ e di entrare a contatto con nuove fonti di conoscenza. Da ultimo, consentono lo sviluppo di risorse e competenze che potrebbero risultare essenziali per il raggiungimento e successivo mantenimento di una posizione di vantaggio competitivo. Vi sono, tuttavia, degli svantaggi o per meglio dire delle difficoltà nel realizzare le *alleanze strategiche*; esse attengono alle difficoltà proprie del processo di definizione di una strategia comune fortemente supportata e condivisa da tutti gli attori che sono parte dell'alleanza, alle problematiche legate alla reale comprensione delle capacità e delle risorse da impiegare nella realizzazione dell'alleanza, alla possibile mancanza di fiducia ed infine alle differenze culturali e di valori.

Gli *investimenti diretti esteri* rappresentano la modalità di entrata più 'profonda' in termini di potenziale radicamento nel mercato estero. Essi 'richiedono all'impresa un notevole impegno finanziario e strategico, nonché la piena assunzione del "rischio-Paese" dell'area dove effettua l'investimento.'³⁵ Gli IDE fanno sì che l'azienda realizzi parte delle proprie attività nei mercati esteri tramite una o più strutture. Esistono due modi attraverso cui poterli realizzare: il primo consiste nell'acquisire una azienda già esistente ed operante nel contesto ambientale di riferimento, il secondo nello sviluppare una struttura nuova partendo da zero³⁶. I vantaggi di questa modalità di entrata nei mercati esteri risiedono nell'indiscussa possibilità di ottenere i ritorni maggiori rispetto a tutte le altre forme, nel maggiore grado di controllo delle attività da parte dell'impresa realizzatrice, nella maggiore possibilità di sviluppare internamente conoscenze, risorse e competenze chiave e nella possibilità di

³⁴ Soprattutto con riferimento a quelle realizzate con partner istituzionali

³⁵ Matteo Caroli (2012), *Gestione delle imprese internazionali*, McGraw-Hill

³⁶ Questa forma di investimento prende il nome di *greenfield venture*; esso può essere di tipo *brownfield* se il territorio in cui viene insediata la struttura è soggetto ad opere di bonifica e/o riconversione poiché precedentemente utilizzato in altre attività di diverso genere.

conseguire delle notevoli riduzioni di costi. Gli svantaggi, invece, derivano dal fatto che essa è anche la più rischiosa e costosa forma di entrata nei contesti ambientali esteri.

*1.4 La diversificazione internazionale*³⁷

Questa strategia, con il trascorrere del tempo, ha assunto significati diversi. Una delle prime definizioni affermava che per *Diversificazione Internazionale* si intende una strategia attraverso cui un'azienda espande le vendite dei propri prodotti e/o servizi oltre i confini nazionali così da raggiungere nuovi Paesi o Mercati Esteri. Un assunto di base affermava che, grazie ai suoi potenziali vantaggi, questa strategia doveva presentare una correlazione positiva con i ritorni economici dell'azienda.

Oggi, con il termine *Diversificazione Internazionale* si indica una strategia che comporta lo sviluppo della propria presenza nei mercati esteri, presenza che può essere o di tipo *commerciale* e/o di tipo *produttivo*, possibilmente accompagnata dalla vendita e/o produzione di specifici prodotti e/o servizi. Quest'ultima definizione oltre ad averne chiaramente ampliato i confini, ha aggiunto un ulteriore requisito affinché una strategia possa essere fatta ricadere nella fattispecie in esame: '*la vendita e/o produzione di specifici prodotti e/o servizi*'. Nonostante la dottrina a riguardo sia misera e le analisi su di essa condotte siano poche, è molto comune assistere ad aziende che hanno progettato e successivamente implementato un disegno strategico del genere. Volendo semplificare il tutto, si può affermare che la *Diversificazione Internazionale* sia la risultante dell'interazione fra le più comuni strategie di *Diversificazione* ed *Internazionalizzazione*. Interazione che può essere di varia natura, dimensione e forma; in alcuni casi possono essere presenti più aspetti

³⁷ The Combined Effect of International Diversification and Product Diversification Strategies on the Performance of U.S.-Based Multinational Corporations, Rakesh B. Sambharya, Management International Review, Vol. 35, No. 3 (3rd Quarter, 1995), pp. 197-218

della prima, in altri elementi della seconda possono prevalere sui primi. Parere comune è quello secondo il quale per poter parlare di diversificazione internazionale è necessario sia presente almeno un elemento proprio di ogni strategia.

Non è invece stabilito se per rientrare nella fattispecie in esame sia necessario trovarsi di fronte ad azioni di diversificazione ed internazionalizzazione poste in essere contemporaneamente od anche nel caso di sequenzialità. Vista la libertà concessa, tralascieremo l'analisi della tempistica, focalizzando l'attenzione sulle caratteristiche e sui vantaggi e svantaggi propri dell'operazione.

1.4.1 Caratteristiche

Le aziende che adottano la strategia di diversificazione internazionale sono caratterizzate dalla copresenza di elementi propri delle due più comuni strategie di crescita (diversificazione ed internazionalizzazione); fra gli altri, quelli che rivestono maggiore importanza sono: *l'indice di transnazionalità*, il *network spread index* ed il *grado di diversificazione internazionale*. Mentre i primi due sono degli indicatori numerici, quest'ultimo può essere considerato meramente teorico, poiché non scaturisce da un calcolo matematico bensì spiega sinteticamente la struttura aziendale in termini di diversificazione e di connessioni esistenti fra i vari businesses (altro elemento caratterizzante le aziende di cui sopra). Secondo una ricerca³⁸ condotta dalla *Harvard Business School* sulla *Strategia, Struttura e Performance Economica delle International Firm*³⁹, si hanno tre livelli di diversificazione internazionale in relazione al relativo grado. Nello specifico abbiamo un *basso livello di diversificazione internazionale* quando almeno il 95% dei ricavi proviene da un *singolo business* oppure quando una percentuale di ricavi ricompresa tra il 70% ed il 95% proviene da un singolo business definito *dominante* e la restante parte, invece,

³⁸ *Strategy, Structure and Economic Performance, Boston: Harvard Business School (2013)*

³⁹ Aziende Internazionali

deriva da uno o più businesses situati in mercati geografici diversi. Un medio (o moderato) livello di diversificazione internazionale si ha quando una percentuale inferiore al 70% dei ricavi è originata dal business dominante mentre la restante parte proviene dagli altri businesses, dislocati in diverse aree geografiche, tutti comunque connessi fra di loro con diverse modalità ed intensità⁴⁰. Si ha, infine, un elevato grado di diversificazione internazionale quando i ricavi derivano per una percentuale inferiore al 70% da un business dominante e la restante parte è originata dagli altri business, collocati in diversi mercati geografici, caratterizzati dall'assenza di connessioni e/o condivisioni di attività.

L'indice di transnazionalità "è determinato dalla media di tre rapporti: attività estere/totale attività; fatturato estero/totale fatturato; risorse umane impiegate all'estero/totale risorse umane impiegate (UNTCAD 1998)."⁴¹ Esso esprime il peso che le attività realizzate all'estero hanno rispetto al complesso delle attività aziendali. La sua formula è:

$$I_t = a * K + b * X + c * Y$$

$$0 < I_t < 1$$

Con K = rapporto tra il totale delle attività, X = rapporto fra i diversi fatturati, Y = rapporto tra gli occupati nelle sedi estere ed il totale degli occupati, *a*, *b* e *c* semplici parametri di ponderazione. Nonostante questo indicatore sia estremamente semplice da calcolare ed interpretare, esso non prende in considerazione la dimensione del mercato d'origine dell'azienda in relazione ai contesti esteri, non coglie le modalità attraverso cui l'impresa è presente all'estero e le relazioni che stabilisce internamente ed esternamente ed infine non riesce ad individuare il numero di paesi in cui la stessa è presente. E' proprio per ovviare a questo suo ultimo limite che si adotta il *network spread index*, anche conosciuto come << grado di

⁴⁰ Il moderato livello di diversificazione internazionale può riguardare due tipologie di aziende: la prima è quella in cui tutti i businesses condividono risorse, tecnologie e canali distributivi, la seconda è quella in cui i businesses dispongono di condivisioni e collegamenti limitati.

⁴¹ Matteo Caroli (2001), *Globalizzazione e Localizzazione dell'impresa internazionalizzata*, Franco Angeli

diffusione della presenza internazionale >>, che si calcola attraverso il rapporto tra il numero di Paesi in cui l'azienda è presente ed il numero di Paesi in cui essa potrebbe esser presente (187)⁴². La *Harvard Business School* ritiene che dal calcolo e successivo studio congiunto di questi tre indicatori si possa delineare un quadro, ed esprimere un giudizio circa il livello di raggiungimento degli obiettivi prefissati dalla strategia di diversificazione internazionale. Questo è possibile poiché i dati sulla diversificazione e sulla presenza internazionale forniti dagli indicatori in questione, permettono di sviluppare una visione a 360° circa il contesto interno ed esterno, nella prospettiva strategica aziendale.

Risulta inoltre importante comprendere quali sono le motivazioni che spingono un'impresa ad adottare la strategia in esame. Solitamente, la diversificazione internazionale viene implementata con lo scopo di "aumentare il valore dell'azienda tramite il miglioramento generale delle sue performances". Nonostante questa affermazione, bisogna tenere presente che esistono delle altre ragioni che non solo possono risultare 'neutrali' in relazione all'aumento di valore, ma che addirittura risultano 'distruttrici' dello stesso valore. Con riguardo alle motivazioni definite 'distruttrici', quelle più comuni sono: il voler diversificare il '*managerial employment risk*' ed il voler aumentare la '*managerial compensation*'. Le decisioni di diversificare internazionalmente la propria attività al fine di ridurre il rischio di impiego della classe manageriale ha spesso effetti negativi sul valore. Livelli maggiori di diversificazione comportano rischi d'impiego minori poiché nel caso in cui un singolo business fallisca, il 'top executive' di quel business non rischia il totale fallimento dell'azienda; considerazioni opposte valgono per un'impresa caratterizzata da livelli di diversificazione inferiori. Allo stesso tempo dato che la diversificazione internazionale comporta inevitabilmente aumenti di natura dimensionale i quali sono spesso collegati ad aumenti di stipendio della classe manageriale, quest'ultima spinge

⁴² Unctad (2009), World Investment Report

l'impresa fino ai massimi livelli di diversificazione che non di rado comportano una diminuzione del suo valore complessivo⁴³.

Per quanto concerne le motivazioni di tipo 'neutrale', esse vengono così definite poiché il loro obiettivo principale non è la creazione di valore bensì il voler reagire ad una particolare situazione che altera le prospettive aziendali di sopravvivenza e/o di redditività nel medio-lungo periodo. Le più comuni sono: *a) regolamentazione antitrust, b) imposizione fiscale, c) basse performances, d) flussi di cassa futuri incerti, e) riduzione di rischi aziendali.*

Per quanto attiene alle ragioni 'creatrici di valore', le più diffuse sono: *a) economie di scopo*, quindi condivisione delle attività e trasferimento delle core competences (soprattutto nella diversificazione internazionale correlata), *b) bloccare i competitors tramite una competizione 'multipoint'* (anche qui soprattutto nel caso di diversificazione internazionale correlata e nell'ottica del potere di mercato), *c) economie finanziarie*, ovvero l'efficiente allocazione interna del capitale e la ristrutturazione di business (qui nel caso di diversificazione internazionale conglomerale).

1.4.2 Tipologie

La strategia di diversificazione internazionale può assumere diverse forme a seconda della: *a) correlazione esistente fra i suoi businesses* (classificazione derivante dalla strategia di diversificazione) e *b) dell'intensità e profondità della propria presenza estera*. La diversificazione internazionale può quindi esser distinta in:

⁴³ La classe manageriale solitamente adotta degli altri accorgimenti che le assicurano il mantenimento del proprio posto: le '*poison pills*', strategie difensive che rendono difficoltosa la sostituzione dei vari managers, e i '*golden parachute*' letteralmente paracaduti d'oro, i quali prevedono la corresponsione di ingenti somme di danaro nella forma di buonuscite a tutti quei managers oggetto di *change of control*. Essi possono rappresentare una tipologia di poison pills.

- a) *Diversificazione Internazionale Correlata*
- b) *Diversificazione Internazionale Conglomerale*

I parametri che portano a questa suddivisione ed i vantaggi e gli svantaggi ad esse collegati, risultano gli stessi della strategia precedentemente analizzata. L'unica differenza è il contesto ambientale e competitivo di riferimento che non si limita più ai confini nazionali ma li oltrepassa.

Con riguardo all'intensità ed alla profondità, abbiamo:

- a) *Diversificazione internazionale di tipo commerciale*
- b) *Diversificazione internazionale di tipo produttivo*
- c) *Diversificazione internazionale di tipo misto*

Si è in presenza di diversificazione internazionale di tipo *commerciale* quando l'azienda concentra la produzione dei prodotti e/o servizi destinati al mercato estero in un luogo diverso da quest'ultimo, dovendo quindi realizzare un'attività di esportazione. I vantaggi collegati a questa forma sono per lo più dovuti alle economie di scopo che si perseguono concentrando la complessa attività di produzione in un numero ridotto di sedi (o in una sola). Gli svantaggi sono di certo legati agli ingenti costi di trasporto.

La diversificazione internazionale di tipo *produttivo* consiste nella localizzazione dell'attività produttiva relativa agli specifici prodotti e/o servizi nel mercato estero successivamente destinatario degli stessi. Essa può poi fare leva su collaborazioni con operatori specializzati in termini di distribuzione del prodotto finale al consumatore. I vantaggi riguardano la presenza produttiva diretta nei contesti esteri che comporta tempi di risposta a bisogni e desideri minori, in particolar modo si riduce il tempo che intercorre fra il recepimento di una particolare necessità e l'effettiva realizzazione del prodotto e/o servizio, ed il conseguimento delle economie di apprendimento. Gli svantaggi sono per lo più dovuti agli ingenti investimenti di natura finanziaria, al cambiamento organizzativo richiesto ed al rischio che le conoscenze e competenze trasferite dalla casa madre vengano percepite in modo parziale o errato.

Per diversificazione internazionale di tipo *misto* si intende l'unione delle due strategie finora analizzate ovvero la copresenza di strutture produttive e canali distributivi, entrambi di proprietà dell'azienda, nel Paese Estero che sarà poi il destinatario finale del prodotto e/o servizio realizzato. I vantaggi legati a questa tipologia sono innumerevoli ma i più comuni attengono alla presenza distributiva e produttiva diretta che comporta una migliore gestione del consumatore finale, ad una maggiore sensibilità ai cambiamenti del contesto ed al recepimento di eventuali nuove opportunità, ad un minor tempo di risposta, al conseguimento di economie di esperienza, ad un controllo diretto sulle principali attività generatrici di valore ed infine alla realizzazione di sinergie. Gli svantaggi sono dovuti agli onerosi investimenti di natura finanziaria, ai cambiamenti organizzativi necessari, alla realizzazione ed implementazione di un disegno strategico in grado di delineare un tale percorso evolutivo, alla possibilità che il processo di trasferimento delle core competence non abbia esito positivo ed alla possibile perdita di flessibilità.

1.4.3 Modalità di realizzazione

La strategia di diversificazione internazionale, come le due semplici strategie di crescita che la compongono, può essere attuata secondo tre modalità operative diverse: *a) sviluppo interno, b) acquisizione, c) alleanze strategiche*. Mentre le prime due modalità verranno analizzate dettagliatamente nel prossimo capitolo, la terza sarà qui di seguito brevemente esaminata.

Le alleanze intra-imprese possono essere definite come una collaborazione tra imprese indipendenti su un dato spazio economico e in un dato periodo di tempo per l'adempimento di mutuali obiettivi definiti.⁴⁴ In base agli obiettivi che si vogliono raggiungere ed alle motivazioni che spingono alla realizzazione di un'alleanza, i

⁴⁴ Glaister e Buckley, 1992

managers percorrono strade diverse ed instaurano rapporti diversi con i soggetti terzi con cui si intende realizzare un progetto. Il fine primario generalmente perseguito da un'alleanza è quello di entrare in possesso di conoscenze e risorse delle quali altrimenti non si sarebbe potuto usufruire se non tramite un acquisto diretto sul mercato; in cambio di tali vantaggi, solitamente, le imprese che attivano queste forme di collaborazione decidono di rinunciare temporaneamente e parzialmente alla propria libertà decisionale. Per quanto riguarda la gestione delle relazioni, essa viene preventivamente stabilita e successivamente formalizzata in un accordo nel quale si stabiliscono oggetto, governo e gestione delle relazioni.

Adobor⁴⁵ ha spiegato come le alleanze possano essere suddivise in quattro categorie:

- a) *Alleanze spontanee*
- b) *Alleanze 'spinte' dalle imprese*
- c) *Alleanze orchestrate*
- d) *Alleanze imposte*

Le alleanze spontanee sono quelle che nascono tra le imprese che volontariamente e simultaneamente avviano un processo collaborativo. Secondo Adobor delle *preesistenti condizioni (limitatezza geografica, comune percezione di minacce o comune realizzazione di interessi condivisi)* mutano le spinte strategiche individuali in un fenomeno di gruppo.

Le alleanze spinte dalle imprese, sono anch'esse realizzate volontariamente e sono giustificate da ragioni di carattere strategico (*riduzioni di costi, scambi di conoscenza etc.*). Si caratterizzano per una maggiore stabilità e secondo Rousseau conducono allo sviluppo di un clima di fiducia superiore e sempre crescente.

Le alleanze orchestrate si caratterizzano per la presenza di un terzo soggetto che ha la funzione di facilitare la realizzazione della collaborazione che in questa categoria risulta di difficile attuazione a causa del diverso impegno degli attori dovuto a diversi

⁴⁵ Adobor H (2006), *Inter – Firm Collaboration: Configurations and Dynamics*, Competitiveness Review

gradi di convincimento. Non è raro assistere alla nascita di conflitti fra le parti e di comportamenti puramente opportunistici.

Le alleanze imposte, infine, sono quelle dotate del minor grado di autonomia decisionale poiché le imprese vengono spinte da soggetti terzi alla collaborazione. Sono le forme collaborative caratterizzate dalla minor fiducia ma ciò non elimina la possibilità di un loro successo.⁴⁶

Infine, secondo Hagedoorn⁴⁷ le alleanze si possono classificare in base ad un criterio di equità nella partecipazione all'attività. Le *equity alliances* riguardano prospettive di lungo termine, si caratterizzano per l'equità degli investimenti da parte dei partners, per la presenza di metodi di valutazione delle performances e per una maggiore complessità circa la loro amministrazione rispetto alle non-equity alliances caratterizzate, invece, dalla disparità di capitali apportati e da un minor controllo e coordinazione. Il principio base di ogni alleanza è quello secondo cui 'ogni partner contribuisce al successo dell'alleanza con la propria esperienza e le proprie risorse'.⁴⁸ Una ulteriore classificazione delle stesse le suddivide in *domestiche* ed *internazionali* in base ad un criterio geografico; le prime avvengono tra imprese dello stesso paese, le seconde tra aziende di paesi diversi.

Nell'ultimo periodo una particolare forma di alleanza strategica, la *Joint Ventures*, ha assunto una notevole importanza e diffusione nell'ambito della crescita dimensionale, soprattutto nei casi in cui sono presenti delle barriere legali da superare per potere operare in un determinato paese. Essa rappresenta un caso speciale di collaborazione poiché conduce alla creazione di una nuova entità (legale) stabile munita dell'equity apportato dai partners dell'alleanza.

In conclusione, le alleanze strategiche sono delle forme di collaborazione che presentano numerosi vantaggi e svantaggi. Fra i primi, i più importanti sono:

⁴⁶ Esempio di questa categoria è l'INPACT Program, collaborazione avviata tra imprese americane ed israeliane.

⁴⁷

⁴⁸ Wang Ya – Hui, Using Strategic Alliances to Make Decisions about Investing in Technological Innovation

l'opportunità di entrare in nuovi mercati, la possibilità di ridurre vari costi della catena del valore e lo sviluppo e successiva diffusione di nuove tecnologie. Con riferimento all'opportunità di entrare in nuovi mercati, nell'ottica della diversificazione internazionale, l'alleanza può rappresentare la soluzione per tutte quelle aziende che avendo le competenze e non le risorse (finanziarie e non) o viceversa, non riescono ad estendere la propria presenza (*commerciale, produttiva o mista*) in altre aree geografiche.

Con riguardo agli altri due vantaggi, le alleanze grazie alla collaborazione e condivisione consentono alle imprese partecipanti di ridurre i costi e sviluppare nuove competenze, conoscenze e tecnologie a dei livelli tali che se operassero singolarmente non potrebbero raggiungere. Gli svantaggi, invece, attengono alla possibilità che uno dei partner ponga in essere *comportamenti opportunistici* volti ad appropriarsi di risorse, conoscenze e competenze che potranno permettergli di competere sul mercato proprio dell'altro partner diventando così un suo diretto competitor. Nonostante il potenziale insito in queste forme di collaborazione, molte di esse falliscono. In primo luogo ciò accade poiché spesso i partners non apportano all'alleanza la necessaria 'forza complementare' che risulta essere unica e generatrice di sinergie. Infine non è raro assistere a situazioni in cui i partners oltre a non essere compatibili, non nutrono la giusta fiducia l'uno nei confronti dell'altro così da incrinare le relazioni lavorative e le connessioni interpersonali che dovrebbero rappresentare il fulcro dell'alleanza.

1.4.5 Vantaggi e Svantaggi⁴⁹

Dopo un'attenta analisi della diversificazione internazionale, possiamo concludere che questa strategia, come tutte le altre, presenta taluni vantaggi e taluni svantaggi (o rischi) per lo più derivanti dai concetti di diversificazione ed internazionalizzazione che ne stanno alla base. Tralasciando la distinzione fra diversificazione internazionale *correlata* e *conglomerale*, fra i tanti vantaggi rivestono particolare importanza le *economie di scopo* ed il *parenting advantage*. Le prime si riferiscono a risparmi di costo dovuti all'effetto leva delle competenze core e/o alla condivisione di attività; le competenze core rappresentano le risorse strategiche di un'azienda che riflettono l'apprendimento collettivo all'interno dell'organizzazione. Per rappresentare elementi di vantaggio esse devono:

a) essere difficili da imitare per i competitors

b) garantire vantaggio competitivo tramite la creazione di un maggior valore per il cliente.

La condivisione di attività riguarda la realizzazione da parte di un business di attività comuni alle catene del valore di due o più businesses.

Il *parenting advantage*, invece, corrisponde ai contributi positivi del *corporate office* ai nuovi businesses, da intendersi non come sostanziali cambiamenti in struttura, capitale o management ma come risultato di esperienza e supporto fornito.

⁴⁹ Geographic Scope, Product Diversification, and the Corporate Performance of Japanese Firms Andrew Delios and Paul W. Beamish, Strategic Management Journal, Vol. 20, No. 8 (Aug., 1999), pp. 711-727.

Capitolo 2: Diversificazione Internazionale per linee esterne: Acquisizione e Joint Venture a confronto

2.1 Introduzione

La Diversificazione Internazionale può essere definita come una strategia di crescita o sviluppo che consente di ampliare la propria gamma di prodotti e/o servizi estendendo contemporaneamente la propria presenza geografica. Acquisizione e Joint Ventures sono due metodologie attraverso cui implementare questo disegno strategico. Nonostante prevedano dei percorsi diametralmente opposti, queste due modalità presentano degli elementi di somiglianza. Nello specifico gli elementi che le accomunano sono: *a)* la rapidità nella realizzazione dell'operazione, *b)* la proprietà della nuova unità (esclusivamente nel caso di joint venture maggioritaria) nonché il controllo che si può esercitare sulla stessa, *c)* un elevato coinvolgimento finanziario. Per quanto riguarda il primo fattore elencato, entrambe le modalità comportano una rapida entrata in un nuovo mercato/settore consentendo al contempo di essere operativi quasi immediatamente. Questo, a suo volta, implica l'ottenimento di risultati nel breve periodo, immediati nel caso delle acquisizioni, lievemente differiti nel caso delle joint venture. Con riferimento al secondo elemento⁵⁰, il grado di controllo che l'impresa potrebbe esercitare sulla nuova unità è massimo poiché in entrambi i casi quest'ultima risulta essere di proprietà della prima che può quindi gestirla come meglio crede. Infine, il coinvolgimento finanziario previsto da entrambe le modalità è particolarmente elevato; completo nel caso delle acquisizioni, parziale nel caso delle joint venture⁵¹.

Nonostante queste due metodologie siano da molti ritenute come alternative nella realizzazione della diversificazione internazionale, non di rado si assiste ad un loro

⁵⁰ Nell'ipotesi della joint venture ci riferiamo sempre a quella maggioritaria

⁵¹ La parzialità del coinvolgimento è dovuta alla presenza di un nuovo soggetto che partecipa all'investimento fornendo parte dei mezzi finanziari necessari alla sua realizzazione.

avvicendamento. Nello specifico le joint venture vengono frequentemente adottate come strumenti atti all'esplorazione di mercati geografici praticamente sconosciuti e al rapido apprendimento delle meccaniche di gestione a loro più conformi. E' quindi probabile che in un'ottica di crescita internazionale, nella prima fase, le imprese prediligano forme di collaborazioni caratterizzate da uno scarso livello di coinvolgimento finanziario-organizzativo ma che sono comunque in grado, con il decorrere del tempo e lo sviluppo dell'impresa nei mercati internazionali, di condurre quest'ultima a realizzare forme di collaborazione con un maggiore coinvolgimento finanziario-organizzativo come ad esempio le Joint Venture. Nella seconda fase della crescita internazionale è logico supporre che gran parte delle precedenti collaborazioni si evolvano fino a diventare delle acquisizioni vere e proprie, tali da consolidare la presenza internazionale⁵².

2.2 La Diversificazione Internazionale per linee esterne: l'operazione d'Acquisizione⁵³

<<L'acquisizione è un'operazione che consente all'azienda di concentrarsi sulle proprie competenze e contemporaneamente ottenere all'esterno le altre. E' un'operazione 'straordinaria', generalmente adottata nella realizzazione dello sviluppo dimensionale dell'impresa. Negli ultimi anni ha trovato ampio utilizzo in campo nazionale ed internazionale, soprattutto nei processi di diversificazione, grazie alla sua estrema rapidità nell'ottenimento di vantaggi competitivi quali ad esempio

⁵² In particolar modo in quei business caratterizzati da un significativo <<potenziale di globalizzazione>>

⁵³ Diversification entry: Internal development versus acquisition, George S. Yip, Strategic Management Journal, Volume 3, Issue 4, pages 331–345, October/December 1982.

Using acquisitions to access multinational diversity: thinking beyond the domestic versus cross-border M&A comparison, Jaideep Anand, Laurence Capron and Will Mitchell, Oxford Journals,, 2005, Volume 14, Issue 2, Pp. 191-224.

quote di mercato e/o know-how che richiederebbero un arco temporale maggiore se sviluppate autonomamente >> (Fontana, Annovazzi, Tsalikis, 2008).

Nello specifico, per *acquisizione internazionale* si intende qualunque operazione tra due aziende di diversa nazionalità che comporti l'acquisizione da parte di una delle due imprese della maggioranza o della totalità delle quote proprietarie dell'altra.

Solitamente il termine acquisizione viene associato a quello di fusione, ma le due modalità di crescita esterna, nonostante abbiano entrambe l'obiettivo di accrescere il valore delle imprese coinvolte, sono operazioni particolarmente diverse tra loro. Nello specifico, nel caso di fusione, sia per incorporazione che in senso proprio, si ha una perdita di identità; mentre nella prima tipologia l'impresa acquisita viene inglobata da quella acquirente, nel secondo caso entrambe le imprese si fondono e danno vita ad una nuova entità. Nella fattispecie dell'acquisizione, invece, entrambe le aziende mantengono la propria individualità.

Le acquisizioni sono operazioni che necessitano un'allocatione di risorse ma, a differenza delle normali operazioni di allocatione di risorse, esse:

- a) hanno natura sporadica e sono diverse in relazione alla loro natura strategica ed al conteso organizzativo in cui si realizzano;
- b) possono avere natura opportunistica poiché sono spesso frutto di occasioni di mercato e non di strategie;
- c) necessitano di rapidità nel concludersi al fine di evitare incrementi indesiderati di prezzo;
- d) si caratterizzano per un limitato accesso alle informazioni.

Come abbiamo precedentemente detto, esse conducono alla nascita di nuove realtà imprenditoriali in grado di inficiare il corretto funzionamento dei mercati in termini di concorrenza e legge dei prezzi. A causa di quest'ultima possibilità, nel caso in cui le operazioni di acquisizione assumano una notevole dimensione, vengono assoggettate al controllo dell'autorità preposta alla tutela del mercato e della

concorrenza. Nel nostro paese, l'organo incaricato è l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

I processi di acquisizione si basano sul pensiero che la realtà aziendale post-operazione risulti più profittevole rispetto alla semplice somma delle parti coinvolte. E' in questo modo che si determina la capacità della nuova 'entità' di creare valore e questo dipende, generalmente, dalla tipologia e profondità delle sinergie risultanti dal processo di acquisizione. In merito alla creazione di valore, esistono opinioni contrastanti circa le sue modalità, le quali si riflettono su diversi vantaggi ottenibili tramite l'operazione in questione. Nello specifico si tratta dei concetti di *conquista di valore* e *creazione di valore*⁵⁴. Con il primo si indica il trasferimento di valore dai precedenti proprietari ai nuovi (impresa acquirente) od anche la possibilità di conseguire vantaggi di natura fiscale. La creazione di valore, invece, rappresenta un fenomeno di lungo raggio, generato dal comportamento del management e dall'interazione fra le varie imprese coinvolte nell'operazione in questione. Essa si consegue solo quando si ottiene o rafforza un vantaggio competitivo e la corrispondente posizione dell'impresa migliora a seguito dell'acquisizione, dello scambio o dell'integrazione delle capacità.

Haspeslagh e Jemison hanno condotto una ricerca sull'operazione di acquisizione, successivamente applicata nell'ambito della diversificazione internazionale, grazie alla quale hanno individuato quattro sfide principali da affrontare nel gestire quest'ultima:

- a) la coerenza rispetto alla strategia globale;
- b) la qualità delle decisioni riguardanti le acquisizioni;
- c) la capacità di integrazione;
- d) la capacità di apprendimento.

Per far sì che una acquisizione strategica generi valore, è necessario essa supporti gli indirizzi strategici dell'impresa e sia frutto di un processo decisionale in grado di

⁵⁴ Haspeslagh e Jemison, 1992

valutare ogni singola operazione individuando quelle 'giuste' e fornendone una relativa giustificazione. E' inoltre fondamentale gestire il processo di integrazione post-acquisizione, così da generare il valore originariamente auspicato, e sviluppare una cultura aziendale condivisa e coerente con la strategia globale dell'impresa.

Infine, secondo una ricerca condotta dalla Harvard Business School⁵⁵, esistono cinque tipologie di acquisizioni:

- a) *Overcapacity Acquisition*: esse sono realizzate nei settori che sono contemporaneamente maturi e capital-intensive (ad es. l'automotive). L'obiettivo dell'acquisto è la razionalizzazione dei costi, l'incremento delle quote di mercato, l'aumento della gamma di prodotti e l'espansione in nuovi mercati;
- b) *Geographic roll-up Acquisition*: simili alle precedenti, avvengono in genere durante la fase di sviluppo di un settore. Le finalità sono il conseguimento di economie di scala e di scopo e l'incremento di valore per i clienti;
- c) *Product and/or market extension Acquisition*: operazioni grazie alle quali si estende la gamma di prodotti e/o il contesto geografico di riferimento. Si perseguono finalità di diversificazione e/o internazionalizzazione;
- d) *Acquisition as R&D*: simili alle precedenti, vengono però realizzate nell'ambito di settori high-tech. Le acquisizioni rappresentano delle alternative all'attività di ricerca e sviluppo. L'obiettivo principale è quello di internalizzare in maniera rapida ed efficace competenze e conoscenze altrimenti difficili da imitare;
- e) *Industry Convergence Acquisition*: operazioni volte alla creazione di un nuovo settore tramite la convergenza di businesses a prima vista distinti tra loro.

⁵⁵ Sul tema delle acquisizioni come modalità di attuazione dell'internazionalizzazione

2.3 Le ragioni dell'operazione di Acquisizione

Ricerca di nuovi mercati, potere esteso e controllo del settore, rafforzamento competitivo, incremento dell'efficienza tramite sinergie, dimensioni aziendali maggiori, ripartizione dei rischi, offerta di nuovi prodotti e/o servizi, acquisizione ed integrazione di competenze distintive, sono alcuni degli elementi chiave delle strategie aziendali globali. E' in quest'ottica che l'operazione di acquisizione trova la sua logica, le sue fondamenta. Essenziale è inoltre la tempistica, driver fondamentale per la riuscita della stessa. La compresenza di complessità e rapidità è il risultato dell'operazione di acquisizione.

Le ragioni delle operazioni di acquisizione sono da ricondursi a tre teorie:

- *Teoria delle complementarità*
- *Teoria della dipendenza dalle risorse*
- *L'economia dei costi di transazione*

La prima afferma che le sinergie risultanti dal processo di integrazione non derivano solamente dal grado di 'similarità' ma possono dipendere dalla *complementarità* esistente tra i processi, prodotti, conoscenze delle due imprese e canali di accesso al mercato. In questa ottica, due elementi si definiscono complementari quando un incremento nell'utilizzo del primo comporta un aumento del rendimento ottenibile da un maggior impiego del secondo. In termini aziendali, questo concetto si esplicita dicendo che due attività sono complementari se svolgendole insieme si ottiene un risultato superiore a quello ottenibile dalla semplice somma dei risultati delle due attività svolte separatamente. Nell'ottica dell'acquisizione, due aziende dotate di un elevato grado di complementarità sono maggiormente integrabili. E' logico supporre che la presenza di complementarità sia quindi un elemento ricercato nella realizzazione di questa operazione.

La seconda teoria afferma che l'azienda non è autonoma circa la dotazione di risorse in suo possesso ed è quindi necessario essa interagisca con altri soggetti per procurarsele. Questo vuole dire che il grado di dipendenza dall'esterno è

direttamente proporzionale alla scarsità, criticità ed intensità delle risorse richieste. In quest'ottica, il voler eliminare la dipendenza dell'acquirente nei confronti dell'acquisito, rappresenta una ragione per porre in essere un'operazione di acquisizione. Logicamente, superiore è il bisogno di avere un controllo diretto sulle risorse disponibili nell'impresa terza, maggiore sarà la spinta a procedere all'acquisto del controllo.

L'ultima teoria asserisce che al verificarsi di alcuni eventi legati alla natura umana ed alle caratteristiche ambientali, il mercato, nell'accezione di strumento di coordinamento delle transazioni, è soggetto a fallimento. Risulta quindi più efficiente una gestione accentrata delle stesse ovvero la loro realizzazione entro i confini dell'impresa. Le motivazioni del *fallimento* del mercato derivano dall'esistenza dei così detti *costi di transazione* relativi agli scambi, i quali rendono meno conveniente l'utilizzo del mercato. L'ammontare di questi costi è strettamente collegato alla *specificità delle risorse* oggetto delle transazioni nonché alla loro frequenza, intensità ed incertezza. In quest'ottica, l'acquisizione ha il compito di eliminare questi possibili costi di transazione tramite l'eliminazione dell'incertezza e del rischio di comportamenti opportunistici.

Secondo una recente ricerca condotta da McKinsey in Europa, tutte le motivazioni che portano all'acquisizione di una azienda sono da ricondursi a due categorie: *finanziarie e strategiche*.

Nella prospettiva finanziaria un'operazione di questo tipo può avere luogo solo se comporta un beneficio economico per tutte le parti coinvolte (il valore complessivo è maggiore del singolo valore delle parti). Verificare la presenza di questa condizione è alquanto difficile poiché sarebbe necessaria una attenta e complessa analisi di costi e benefici derivanti dall'acquisizione, per loro natura di difficile quantificazione in un momento antecedente l'operazione, e perché la riuscita della stessa è funzione del modo in cui viene gestita. In linea generale, si può affermare che le mere ragioni finanziarie non sono sufficienti (da sole) a giustificare la realizzazione di tale operazione se non quando:

- a) Il valore di una azienda è sotto-stimato e l'acquirente è nelle condizioni di far riconoscere al mercato il maggior valore;
- b) Si vogliono perseguire benefici di natura fiscale, acquisendo ad esempio una società in perdita.

Nella prospettiva strategica, invece, l'acquisizione rappresenta una risposta agli obiettivi di crescita aziendali. In quest'ottica, le motivazioni che conducono a ciò sono:

- 1) Il voler ridurre la concorrenza e quindi il numero di competitors;
- 2) Il desiderio di aumentare la quota di mercato, la presenza ed il potere contrattuale;
- 3) L'innalzamento di barriere (ostacoli) all'entrata a discapito dei potenziali competitors;
- 4) Diversificare il portafoglio di prodotti e servizi offerti e/o incrementare l'ambito competitivo entrando in nuovi contesti geografici, al fine di acquisire nuovi clienti o fidelizzare quelli già detenuti. Nel caso in cui queste due motivazioni sono entrambe presenti ci si trova nella fattispecie dell'acquisizione per *diversificare* in modo *internazionale*;
- 5) Acquisire tecnologie e/o conoscenze che altrimenti non potrebbe sviluppare, in tempi alquanto brevi;
- 6) Conseguimento di scala, di scopo o di integrazione verticale;
- 7) Conseguimento di economie di complementarietà⁵⁶;
- 8) Conseguimento di economie di integrazione manageriale, ovvero quando l'azienda acquirente crede di avere le capacità per una migliore gestione dell'impresa oggetto dell'operazione rispetto a quella posta in essere dai suoi manager.

⁵⁶ Soprattutto nel caso in cui si registrano risparmi in R&S

Tutte le motivazioni finora elencate, come si può notare, fanno riferimento a due fattori: sinergie e massa critica. Quest'ultima consente all'impresa di ottenere una posizione competitiva di rilievo nel business in cui opera.

2.4 Vantaggi, rischi e difficoltà nell'operazione di Acquisizione

L'acquisizione rappresenta una decisione che stabilisce lo status quo dell'impresa in termini di dimensioni, contesti e capacità competitive. Rispetto ad una crescita per sviluppo interno, essa:

- Determina una maggiore incisività e rapidità di attuazione. L'impresa acquisita si caratterizza per una operatività immediata e/o una realtà già formata e definita;
- Comporta la razionalizzazione delle strutture, grazie al processo di integrazione, che conduce ad una maggiore redditività;
- Permette l'acquisizione di competenze, conoscenze e risorse in grado di rivitalizzare ed incrementare il patrimonio a disposizione dell'azienda;
- Consente il superamento di eventuali barriere all'entrata presenti in nuovi settori tramite il sostenimento di un rischio inferiore a confronto con quello derivante da uno sviluppo per linee interne;
- Permette l'allargamento del 'mercato potenziale';
- Determina l'acquisizione di un competitors, quindi la diminuzione del livello di competizione ed il possibile innalzamento di barriere all'entrata.

Nonostante i vantaggi siano numerosi, esistono comunque diversi rischi connessi alle acquisizioni, che non di rado conducono queste operazioni ad esiti negativi.

Dalla ricerca condotta da *HayGroup* su 200 imprese europee che hanno realizzato operazioni di acquisizione, si evince come solo il 9% delle stesse abbia avuto esito del tutto positivo in termini di risultati ottenuti a confronto con quelli auspicati. Di questo

9%, solo un terzo ha poi effettivamente conseguito incrementi di valore, vendite od oppure una riduzione dei costi. Fattori di notevole rischio sono *l'asimmetria informativa* propria del rapporto tra venditore e compratore ed i problemi concernenti l'integrazione della nuova realtà in quella preesistente.

Particolare rilievo assumono quindi le errate previsioni circa la rapidità e semplicità dell'operazione le quali spesso conducono a sottovalutare i rischi dovuti alle problematiche di integrazione. Potendosi l'acquisizione configurare come un'operazione 'straordinaria', non di rado il management risulta impreparato, in termini di capacità e competenze, nella gestione della stessa.

I maggiori rischi in cui si può incorrere a seguito di una acquisizione sono:

- 1) Possibile perdita di clientela diffidente nei confronti dell'operazione, specie se quest'ultima comporta disservizi;
- 2) Possibile incremento dei costi fissi. Nella maggior parte dei casi ciò è dovuto ad un sovradimensionamento delle strutture produttive oltre i giusti limiti;
- 3) Aumento indesiderato dei costi dovuti alla fase di integrazione che riduce la profittabilità;
- 4) Possibile impiego di risorse in eccesso a scapito del core business dal quale vengono invece sottratte;
- 5) Differenze culturali e nei valori che creano attrito nei rapporti fra l'impresa acquirente ed i dipendenti dell'acquisita.

Condizione necessaria ma non sufficiente affinché l'acquisizione crei valore è l'integrazione delle strutture operative e manageriali. Una ricerca condotta da McKinsey mostra come i momenti più importanti per la generazione del valore sono quelli *pre-acquisition* e quelli *post-acquisition* attinenti alla sopracitata integrazione. La fase di pre-acquisizione che comprende la selezione dell'impresa target e la successiva fase negoziale e di fissazione del prezzo, è chiaramente quella più soggetta al rischio di asimmetrie informative e di conseguenza al rischio della determinazione

di un prezzo errato. Sempre la stessa ricerca, spiega come questi rischi siano molto spesso connessi ad un errato coinvolgimento del consulente. Nel dettaglio, si evince come la maggior parte delle volte, il sopraccitato consulente viene estromesso dalle fasi di pre-acquisizione, ovvero da quelle di individuazione e selezione dell'azienda target e di valutazione delle relative sinergie, venendo dunque coinvolto nella mera fase di realizzazione dell'operazione. Questo, non di rado comporta erronee valutazioni dei benefici post-operazione, ovvero nel lungo termine.

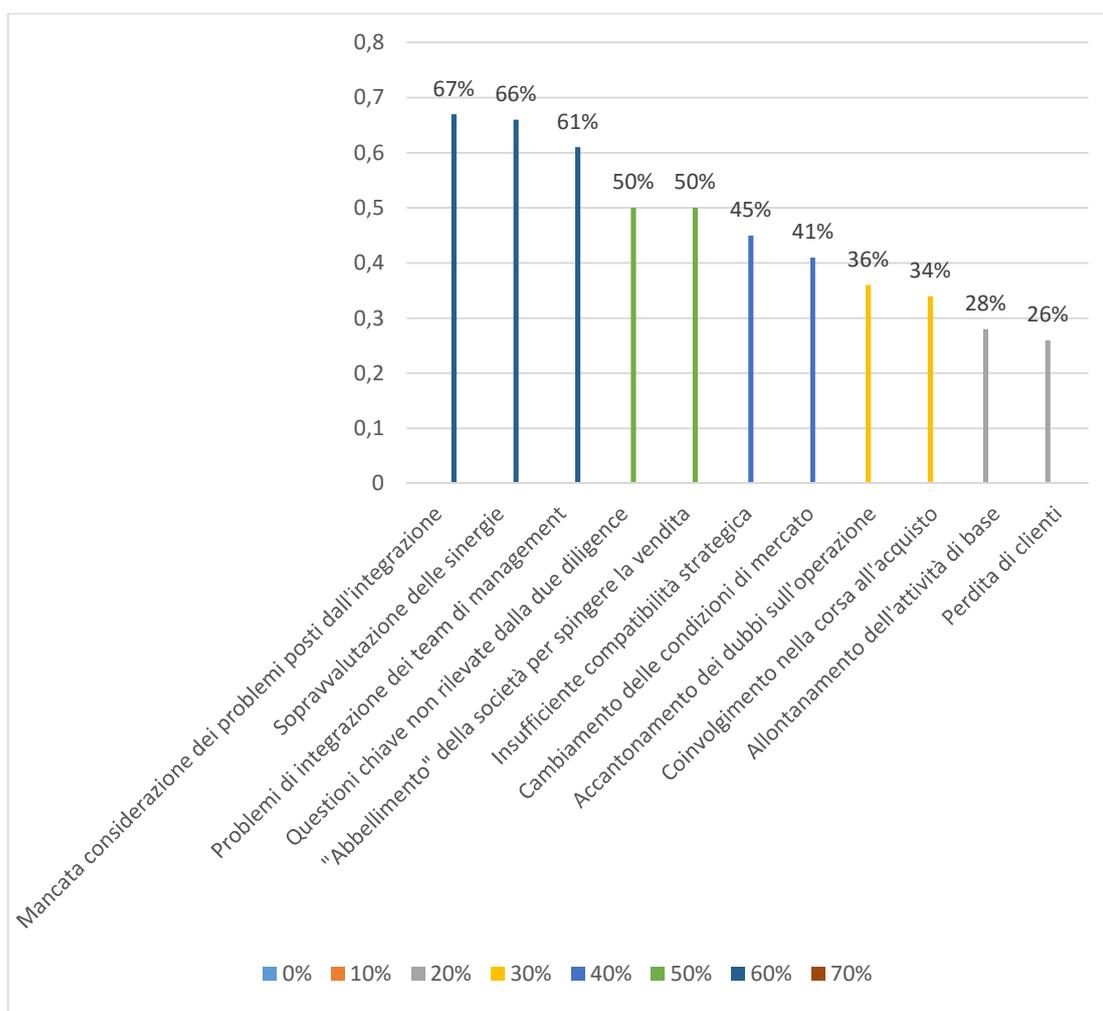
In sintesi, la discrepanza fra ciò che è previsto e ciò che è ottenuto, può trovare le sue motivazioni o in errate valutazioni iniziali circa i benefici potenzialmente conseguibili e le sinergie realizzabili oppure in cause correlate alle politiche di integrazione post-operazione.

Le cause di eventuali difficoltà nella generazione del valore tramite la realizzazione di operazioni di acquisizione, possono essere riassunte:

- Nella mancanza di una valutazione idonea dell'operazione in termini di obiettivi, quantificazione di benefici e vantaggi e individuazione delle possibili difficoltà;
- Nella inadeguata individuazione delle fonti di creazione del valore;
- Nella frammentazione del processo decisionale, minato dalla presenza di professionisti esterni;
- Nelle problematiche connesse alla fase di integrazione (ad esempio: mancanza di leadership e definizione di una visione poco chiara).

La figura che segue, è la rappresentazione dei risultati della ricerca svolta dalla società Bain & Company nel 2010 su un campione di 100 aziende europee circa i principali fattori di fallimento di un'operazione di acquisizione. Le acquisizioni analizzate sono per lo più di natura strategica e riguardano aziende situate nello stesso continente delle aziende acquirenti e dunque caratterizzate da culture non molto diverse.

Figura 5. 'Main factors of failure of an acquisition'.



Fonte Bain & Company 2010, rielaborazione personale

Nel documento si legge che 'più della metà di queste cause fanno riferimento all'attività di due diligence', meccanismo di analisi e controllo impiegato nella fase di pre-acquisizione per ridurre il più possibile l'asimmetria informativa. Una notevole percentuale di fallimenti è dovuta a errate convinzioni circa la convenienza dell'operazione; nello specifico, non di rado si assiste ad imprese che concludono l'affare senza una ponderata ed attenta pianificazione strategica. Questo, oltre a condurre all'attuazione di comportamenti opportunistici da parte del venditore, porta ad un disallineamento con la strategia globale dell'impresa il che spesso causa il fallimento dell'intera operazione. Problematiche quali perdita di clienti, incompatibilità culturale tra imprese, mancanza di una efficace comunicazione

aziendale, sono invece attinenti la fase di integrazione; a detta di Fubini, Price e Zollo, queste, sono spesso decisive nel causare il totale fallimento dell'acquisizione. Errata gestione della *distanza culturale* e scarsa considerazione degli *intangibles*, sono i fattori che generano questa tipologia di cause. Soprattutto con riferimento alla gestione degli intangibles, Harding (2007) introduce l'attività di *'people due diligence'*, affermando che nello svolgimento della comune attività di due diligence bisogna prestare particolare attenzione alle risorse umane ed alla leadership.

2.4.1 Errori da evitare e Principi da seguire⁵⁷

Uno studio condotto dalla Harvard Business Review sul finire degli anni '80, ha evidenziato sette errori che influenzano negativamente il rischio generato da una strategia di diversificazione internazionale tramite acquisizioni. Nel dettaglio, essi sono:

1. "Supporre che un'acquisizione che permetta di realizzare uno step out comporti la realizzazione di profitti superiori rispetto ad un'acquisizione relativa a business già in portafoglio". Non di rado, si assiste poi a rapidi collassi delle imprese dovuti al fenomeno del 'ingesting too many business';
2. "Esser certi che un'acquisizione che comporti la diversificazione, generi minori rischi in relazione all'investimento stesso";
3. "Supporre che acquisendo business caratterizzati da cicli opposti (o comunque diversi) rispetto a quelli già presenti in portafoglio, si raggiunga una posizione di equilibrio (stabilità) dei flussi dei risultati". Nonostante i potenziali vantaggi di questa opzione siano evidenti, non di rado si assiste ad un fallimento dell'acquisizione, dovuto a difficoltà (od impossibilità) nella costruzione di portafogli bilanciati di business 'countercyclical'. Questo

⁵⁷ Il presente capitolo trae integrale spunto dallo studio condotto da Malcom S. Salter e Wolf A. Weinhold pubblicato dall'Harvard Business Review nel lontano 1978.

accade poiché i business in questione, avendo ritmi e tempi di crescita differenti tra loro, comportano un costante ribilanciamento del proprio portafoglio;

4. “Supporre che l’acquisizione di un’azienda operante nel nostro stesso settore sia più sicura dell’acquisizione di un’impresa munita di business completamente diversi”. È opinione diffusa quella secondo cui rimanendo vicini ai propri business sia più facile operare o, comunque, meno rischioso poiché ci si imbatte in problematiche già conosciute.

Nonostante questa sia un’affermazione parzialmente vera, va ricordato come il successo dell’operazione in esame dipenda per lo più dalla qualità dell’impresa acquisita e dalla capacità di conseguire una completa ed efficace integrazione tra le due entità;

5. “Supporre che un forte management della *target victim*⁵⁸ garantisca, autonomamente, un potenziale beneficio dell’operazione”.

Se di management come chiave critica di successo dell’operazione si può parlare, si fa quasi sicuramente riferimento a quello dell’impresa acquirente.

6. “Supporre che sia esclusivamente compito del management dell’azienda acquirente incrementare la performance della *target victim*”.
7. “Supporre che un ‘buon affare’ (buona acquisizione) possa essere individuato e portato a termine esclusivamente da professionisti”. Se da un lato è vero che il compito di suggerire e proporre buone acquisizioni spetta, quasi esclusivamente a professionisti del settore, dall’altro risulta palese come sia compito dell’impresa quello di selezionare e scegliere le operazioni migliori. Questo perché solamente l’impresa, conoscendo a fondo se stessa, è in grado di comprendere come poter originare valore con l’operazione, basandosi sui propri limiti e sulle proprie forze.

⁵⁸ Termine anglosassone con cui molti libri di testo e studiosi indicano le ‘imprese bersaglio’ dell’operazione.

Sempre lo stesso studio pubblicato dalla Harvard Business Review individua, di contro, sette principi che se seguiti e rispettati dovrebbero, almeno in linea teorica, permettere all'impresa acquirente di ottenere dall'operazione un ritorno maggiore rispetto a quello ottenibile tramite una strategia di crescita interna.

Nello specifico:

1. "Un'acquisizione che ha come obiettivo la diversificazione del proprio business può originare 'value added' quando il know-how di una delle parti oltre ad essere condiviso fra tutte, può essere impiegato con riferimento a problemi ed opportunità dell'altra parte". In parole più semplici, la capacità di un'acquisizione di generare valore aggiunto dipende dal numero e dalla qualità delle sinergie (e non solo) realizzate tra l'acquirente e la target victim;
2. "L'acquisizione di un'azienda operante in business correlati a quello 'core' dell'acquirente comporta una riduzione dei costi medi nel lungo periodo". Ciò è giustificato dalla riduzione di costi dovuta ad un'economia di scala più facilmente ottenibile se i business da integrare sono omogenei;
3. "L'acquisizione di business altamente correlati a quelli dell'impresa acquirente genera una notevole massa critica di risorse che potrebbe a sua volta generare un vantaggio competitivo vincente". Spesso, in molti settori, il raggiungimento di una massa critica rappresenta l'unica via per la realizzazione di un'efficace concorrenza e l'acquisizione sembra essere lo strumento che maggiormente può garantire l'ottenimento di questi risultati in tempi medio-brevi.
4. "L'acquisizione di business correlati come strumento di diversificazione internazionale consente, almeno in linea teorica, all'azienda acquirente di ridurre sistematicamente i suoi rischi".

5. “La diversificazione mediante acquisizione può concedere, alla parte acquirente, la possibilità di destinare mezzi finanziari alle aree di business in deficit di cassa così da ridurre la loro necessità di indebitarsi per ottenere risorse finanziarie”. In questo modo, la ‘tesoreria aziendale’ può dirottare la liquidità verso quelle aree che ne hanno maggiormente bisogno;
6. “La diversificazione tramite acquisizione può consentire all’azienda acquirente di dirottare i flussi di cassa dai business ad ‘alta generazione di cassa’ a quelli caratterizzati da cash flow negativi nel breve termine, dai quali però ci si aspetta una profittabilità notevolmente positiva nel medio-lungo periodo”;
7. <<“L’impresa acquirente può ridurre, attraverso il risk pooling, la propria esposizione debitoria”.>>⁵⁹

2.5 Il Processo di Acquisizione

L’acquisizione è un processo che si compone di tre fasi, ognuna delle quali è a sua volta data dall’insieme di più momenti: *Fase ex ante*, *Operazione*, *Fase ex post (o di integrazione)*.

Con riferimento alla prima delle sopracitate fasi, in linea generale si inizia dall’identificazione del fabbisogno dell’azienda acquirente ovvero dalla definizione degli obiettivi strategici da raggiungere, si prosegue con la determinazione del profilo desiderabile dell’azienda da acquisire, si selezionano e valutano i possibili targets, si

⁵⁹ ‘Dentro la crescita dell’impresa. Le analisi SWOT e PAR’, Sergio Grea (2002)

stabilisce il prezzo e si conclude con l'avvio della negoziazione. Molti dei momenti appena elencati sono propri anche della fase esplorativa delle alleanze strategiche⁶⁰, conferma del fatto che queste ultime siano frequentemente utilizzate come espediente per selezionare e conoscere il partner che in un secondo momento sarà oggetto di acquisizione. Della *fase ex ante* il momento considerato da molti come quello decisivo per la successiva creazione di valore è la *determinazione del prezzo*. La dottrina ritiene che affinché un *prezzo di acquisto* possa rivelarsi *generatore di valore* è necessario sia ricompreso tra il 'Valore di mercato' dell'impresa oggetto dell'acquisizione ed il valore che essa ha per gli azionisti dell'acquirente⁶¹(maggiore del primo, inferiore del secondo). Con riferimento alla stima del potenziale valore generato dalle acquisizioni bisogna dire che la maggior parte dei metodi di valutazione oggi adottati considerano esclusivamente una minima parte del valore che le stesse possono generare ragion per cui non di rado i valori stimati risultano in gran parte errati.

La *Fase ex post* consiste nel processo di integrazione successivo all'acquisizione. A detta di Cortesi (2000) questa è una <<fase critica perché determina quanta parte del valore potenziale creato dall'acquisizione troverà effettiva realizzazione>>. Questo momento è ancor di più difficile gestione nel caso in cui le aziende coinvolte presentino dimensioni sensibilmente diverse. In disaccordo con l'opinione comune, la fase ex post non rappresenta il momento conclusivo dell'acquisizione, al contrario necessita lo sviluppo di abilità organizzative specifiche atte alla sua gestione e la definizione di strutture specializzate nonché processi e strumenti appositamente progettati per questo fine. Haspeslagh e Jemison (1992) affermano che l'integrazione fra due aziende può avvenire seguendo tre diversi approcci: *l'assorbimento, la preservazione, la simbiosi*. La scelta della modalità deriva dal livello di interdipendenza strategica fra le aziende oggetto dell'operazione e dalla necessità di

⁶⁰ Le alleanze strategiche vengono solitamente adottate come strumenti di 'incontro e frequentazione' fra due o più imprese al fine di comprendere e valutare il grado di compatibilità delle proprie attività e l'idoneità alla generazione continua e congiunta di valore mediante le sinergie.

⁶¹ Ammontare che ricomprende al suo interno il valore delle sinergie auspiccate.

autonomia organizzativa. L'assorbimento che si caratterizza per un'integrazione di risorse e capacità particolarmente rapida, è la soluzione migliore nel caso di una alta interdipendenza strategica accompagnata da una bassa autonomia organizzativa. Nonostante sia il percorso che richiede il maggiore impegno da parte dell'impresa acquirente ed una notevole velocità di intervento è anche quello che permette di impadronirsi della maggior parte del valore creato. La preservazione è una metodologia che consente di tutelare le capacità e le risorse dell'impresa target dalla stretta dell'acquirente al fine di diffondere in modo lento e continuativo il know-how dell'acquisita nell'acquirente. Questo approccio è idoneo nei casi caratterizzati da una bassa interdipendenza strategica e da una alta necessità di autonomia organizzativa e si rivela particolarmente utile nelle acquisizioni riguardanti dipartimenti di ricerca e sviluppo. Nonostante ad una prima analisi la preservazione appare come la metodologia più semplice da adottare, essa è quella che presenta le minori potenzialità in termini di appropriazione di sinergie virtualmente conseguibili e dunque di generazione del valore. La simbiosi, infine, è l'approccio che viene maggiormente seguito nel caso di imprese simili o dirette concorrenti poiché propende allo scambio bilaterale fra le aziende sforzandosi di mantenerle entità distinte. Essa è per l'appunto idonea in quei casi caratterizzati dalla presenza di una elevata necessità di autonomia organizzativa e da una alta interdipendenza strategica⁶².

In conclusione, le difficoltà proprie della fase *ex post* sembrano derivare dal cospicuo numero di provvedimenti che devono essere attuati, dalla loro interdipendenza e dall'alea di incertezza che li caratterizza in termini di performance e valore generabile. Risulta quindi necessario, affinché la strategia di integrazione produca risultati positivi, il soddisfacimento di due condizioni:

⁶² La simbiosi viene quasi sempre adottata con riferimento alle vendite

- La distanza culturale, intesa come differenze in termini di cultura e di comportamenti aziendali, va risanata tramite la realizzazione di una nuova cultura seguendo l'approccio di tipo bottom-up⁶³;
- La comunicazione deve essere realizzata mediante l'utilizzo di strumenti in grado di generare consenso, poiché essa semplifica e favorisce variazioni culturali e strutturali.

2.6 Le principali tecniche di Acquisizione

Per realizzare un'operazione di acquisizione esistono diverse tecniche. Secondo Sicca quelle maggiormente impiegate in un contesto internazionale sono due:

- **Il Leveraged by out (LBO)** è un'operazione che congiunge lo sfruttamento dei capitali di terzi, e quindi l'adozione della leva finanziaria, al conseguimento di un cambiamento della proprietà. Nello specifico esso rappresenta una tecnica di acquisizione di un'azienda (definita *target*) tramite il reperimento della gran parte delle somme occorrenti mediante debiti. Questi ultimi vengono a loro volta contratti dalla *newco*, azienda creata appositamente per lo svolgimento dell'operazione. Successivamente la Newco procederà ad inglobare l'impresa acquisita in modo tale da adottare i flussi di cassa di quest'ultima per il graduale risanamento del debito contratto originariamente. Grazie a questa tecnica si assiste ad acquisizioni aziendali caratterizzate dal minimo esborso di capitale proprio da parte degli acquirenti che riescono ad ottenere finanziamenti facendo leva sulle attività dell'impresa target. Essendo questa una modalità di acquisizione estremamente flessibile, è possibile venga strutturata in molti modi in termini

⁶³ La vision ed i valori devono essere diffusi dal top-management, le decisioni prese da entrambe le organizzazioni e l'implementazione eseguita con estrema rapidità ed auto-coordinazione.

sia di soggetti partecipanti che di forme tecniche di intervento che di modalità di rimborso dei finanziamenti. Con riferimento ai soggetti che ne prendono parte, si hanno tre tipologie di LBO:

- *management buyout* quando la parte acquirente è formata, interamente o parzialmente, dai manager della società bersaglio;
- *management buy-in* quando il soggetto acquirente è formato da un gruppo di manager esterni all'impresa target;
- *employee buy-out* quando la parte acquirente è costituita in parte dai dipendenti dell'impresa obiettivo.

Con riferimento alla forma tecnica si hanno due tipologie:

- *cash merger*: tecnica ampiamente diffusa che consiste nella creazione da parte dei soggetti ideatori dell'operazione di una nuova realtà chiamata newco, al cui capitale partecipano acquirenti e frequentemente parte degli investitori, che ha l'obiettivo di raccogliere le risorse finanziarie necessarie all'acquisizione. La newco acquisterà l'impresa bersaglio così da potersi fondere e trasferire su di essa il debito precedentemente contratto;
- *assets for cash*: modalità tecnica che prevede l'acquisizione delle sole attività oggetto di interesse, le quali successivamente rappresenteranno le garanzie a favore dei finanziatori. La convenienza di questa tecnica deriva dal fatto che l'azienda acquirente si sottrae dal dover farsi carico degli impegni della società bersaglio.

Infine a seconda della procedura di rimborso dei finanziamenti, il Leveraged Buyout può assumere due diverse forme a seconda che si basi sul <<cash flow prospettico o sulla possibilità di alienare talune attività svolte dall'impresa target>>. Nella prima fattispecie l'obiettivo è incrementare la redditività dell'impresa target mentre nel secondo caso si punta alla cessione di rami

d'azienda o di singoli cespiti così da poter utilizzare i flussi derivanti dalle cessioni per la remunerazione ed il rimborso dei debiti contratti.

Essendo un'operazione basata sull'indebitamento e quindi sulla leva finanziaria, il Leveraged Buyout è una modalità di acquisizione particolarmente rischiosa. I principali motivi di fallimento sono per lo più legati ad errate previsioni riguardo il settore o la situazione economica generale, a prezzi di acquisto troppo elevati o ad errate strutture finanziarie⁶⁴. Con riferimento ai fattori di successo di questa operazione, i principali attendono ad una ingente capitalizzazione dell'impresa target, ad una notevole capacità della stessa di generare flussi di cassa cospicui e continui tali quindi da rimborsare i debiti contratti più che adeguatamente ed al possesso di una solida posizione di mercato che non renda necessari ingenti investimenti per lo sviluppo della stessa.

- *Acquisizione tout court* o acquisizione in senso stretto, è l'operazione atta a trasferire la proprietà di un'azienda (o della sua parte predominante) da un soggetto (venditore) ad un altro (acquirente). Generalmente viene realizzata al di fuori dell'area borsistica ed il pagamento avviene nella maggior parte dei casi in danaro. Quest'ultimo può essere per cassa o possono essere previste diverse modalità (opzioni, revisioni del prezzo, etc..). Una modalità ampiamente diffusa di pagamento è la cessione di una parte dell'azienda acquirente all'impresa acquisita così da evitare l'impiego di elevate somme di danaro.

Altre modalità che vanno comunque menzionate poiché diffuse nel contesto nazionale ed internazionale sono: *l'offerta pubblica di acquisto (opa)*, *l'offerta pubblica di acquisto e scambio (opas)* ed *il prestito obbligazionario a conversione programmata*.

⁶⁴ Sovente i flussi finanziari realizzabili dalla società target vengono stimati in maniera ottimistica causando incapacità di rimborso del debito nel lungo periodo.

2.7 La Diversificazione Internazionale per linee esterne: l'operazione di Joint Venture⁶⁵

<< Le Joint Ventures sono la forma più avanzata di alleanza strategica dal punto di vista dell'impegno finanziario, strategico e organizzativo>> Caroli (2012). La *Joint Venture* è un accordo fra due o più imprese (co-venturers) che comporta la realizzazione di una nuova entità (joint venture) giuridicamente autonoma, la cui proprietà è condivisa dalle società partners che hanno lo scopo di realizzare congiuntamente attività economiche, precedentemente stabilite, il cui sviluppo richiede un ingente impegno economico-finanziario oltre ad un elevato rischio⁶⁶. La durata può essere limitata od illimitata. Solitamente, una volta che le attività economiche oggetto della joint venture sono state compiute e l'interesse ad operare congiuntamente viene meno, si procede o con lo scioglimento o con la trasformazione della stessa; in quest'ultimo caso, una delle società partner acquisisce l'intera proprietà della joint venture così da potere realizzare le attività alla base della sua creazione.

L'apporto delle *parent companies* solitamente consiste in capitale finanziario ma anche, e soprattutto, in risorse materiali ed immateriali (in particolar modo esperienza, know-how ed innovazione tecnologica di prodotto e/o di processo), entrambe essenziali per il corretto funzionamento della nuova entità e, nello specifico, per lo svolgimento delle attività economiche che stanno alla base.

Gli elementi che caratterizzano questa forma di collaborazione strategica sono (Meyer K.E., 2009):

- L'esistenza di un accordo contrattuale tra due o più partner;
- L'esplicitazione di un obiettivo strategico comune effettivamente condiviso dalle parti, in assenza del quale la joint venture disporrebbe di poche probabilità di successo poiché una volta soddisfatte le condizioni più

⁶⁵ Product diversification in international joint ventures: performance implications in an emerging market, Yadong Luo, *Strategic Management Journal*, Volume 23, Issue 1, pages 1–20, January 2002

⁶⁶ Rif. Ghemawat P., *Global Strategy in International Markets*, Harvard Business School, 2011

- immediate riguardanti la sua costituzione, la volontà di portare avanti l'iniziativa cesserebbe facendo spazio alla voglia di sospenderla;
- La volontà delle parent companies di aggiungere le rispettive *tangible* ed *intangible resources*, le competenze manageriali, tecnico-produttive e le capacità operative;
 - La presunta compatibilità e complementarità tra le società co-venturer circa i valori e lo stile manageriale;
 - La presenza di un rapporto fiduciario fra le parent companies.

Proprio con riferimento a quest'ultimo elemento, non di rado il fallimento delle joint venture è causato dall'assenza di *fiducia*, elemento fondamentale a che una qualunque attività economica abbia successo. Soprattutto in un contesto globale in cui la ricerca di un partner affidabile è particolarmente costosa, la fiducia gioca un ruolo cruciale, assume la veste di *fattore critico di successo*.

2.8 Tipologie

La joint venture può essere classificata in base a diversi criteri: *a)* alla creazione di una nuova entità, *b)* alla percentuale di proprietà, *c)* a seconda delle attività che realizza (Harvard Business Review, 2008).

In base al primo criterio si hanno joint ventures:

- *Societarie (o equity joint ventures)* quando le imprese co-ventures generano una nuova impresa tramite la realizzazione di un investimento diretto di capitale e l'apporto di risorse;
- *Contrattuali (o contractual joint ventures)* quando non è prevista la creazione di una nuova entità giuridicamente separata ma esclusivamente la conclusione di contratti fra partner, che per definizione hanno una durata limitata. Ogni impresa pur rimanendo indipendente, acquisisce sulla base di

un accordo contrattuale delle responsabilità circa l'esecuzione delle prestazioni in esso contenute. Solitamente una delle parent companies assume il ruolo di leader così da coordinare e gestire i rapporti fra le imprese co-ventures.

Con riferimento al secondo criterio si hanno joint ventures:

- *Paritetiche (equal joint ventures)* caratterizzate dalla uguaglianza delle quote di partecipazione delle parent companies nelle joint ventures.;
- *Con socio di maggioranza (dominant parent enterprise)* in cui un socio detiene una partecipazione di maggioranza o comunque tale da consentirgli l'esercizio del controllo della joint venture. Nonostante i rapporti formali siano solitamente di tipo paritetico, una delle parent companies assume la gestione ed il coordinamento della nuova iniziativa. Spesso questa tipologia di joint venture risulta obbligatoria poiché imposta dalla legislazione dello stato in cui si vuole iniziare ad operare.

In base al criterio dell'attività che la nuova entità realizza si hanno joint ventures:

- *Verticali* quando le società partecipate hanno lo scopo di eseguire attività appartenenti alla stessa filiera produttiva e che sono tra loro sequenziali;
- *Orizzontali* quando la nuova entità ha come fine ultimo la partecipazione alla realizzazione di una attività che solitamente eccede per dimensione le possibilità delle singole aziende.

Infine, esiste un ulteriore criterio di classificazione che viene utilizzato esclusivamente per le joint ventures internazionali e che individua due modelli predominanti nel caso di entrata in un mercato estero. Il primo prevede che la joint venture sia frutto della collaborazione fra l'impresa intenzionata ad entrare nel sopracitato mercato estero ed una o più aziende locali già operanti nel contesto obiettivo al fine di produzione e/o commercializzazione di un prodotto ideato dall'impresa 'entrante'. In questo caso quest'ultima apporta capacità produttiva e know-how circa il prodotto mentre le imprese locali forniscono una conoscenza approfondita del contesto e molto frequentemente mettono a disposizione la propria

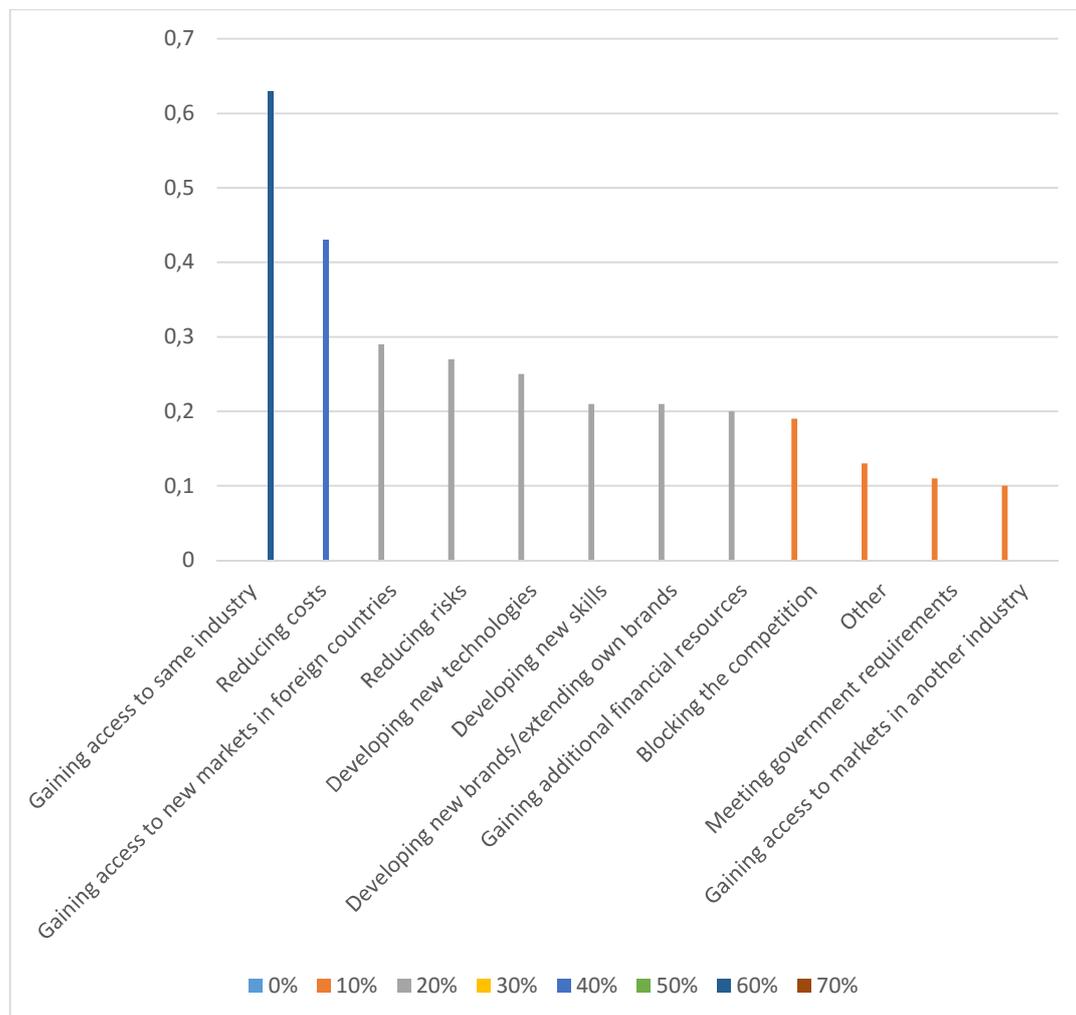
rete distributiva. Il secondo modello presuppone che la joint venture sia la risultante della cooperazione di due o più aziende appartenenti a paesi diversi che hanno l'obiettivo di collaborare in una determinata *business area* così da insediarsi in un predeterminato contesto estero munite di dimensioni maggiori e di migliori opportunità competitive rispetto a quelle ottenibili in caso di mancata cooperazione.

D'ora in poi, quando si parlerà di joint venture si farà riferimento a quelle di natura *societarie, con socio di maggioranza di stampo internazionale*. Quest'ultime sono quelle solitamente adottate nell'attuazione della strategia di *Diversificazione Internazionale*.

2.9 Le ragioni dell'operazione di Joint Venture e le determinanti del successo

Le imprese hanno solitamente delle ragioni specifiche che le spingono alla realizzazione di Joint Ventures. Secondo una ricerca condotta dalla KPMG⁶⁷ nel 2009 su un campione di 150 aziende europee e riportata nel grafico che segue, le principali motivazioni alla base di queste operazioni sono:

Figura 6. 'Key Drivers behind Joint Venture Success'.



Fonte Kpmg/IESE Joint Venture Survey 2009, rielaborazione personale.

a) un migliore accesso al proprio settore, b) la riduzione dei costi, c) un migliore accesso nei nuovi mercati esteri, d) la riduzione dei rischi, e) lo sviluppo di nuove

⁶⁷ Joint Ventures: A tool for growth during an economic downturn, KPMG, 2009

tecnologie, f) lo sviluppo di nuove capacità e/o abilità, g) lo sviluppo di nuovi brands e/o l'estensione di quelli esistenti, etc..

- *L'ottenimento di un migliore accesso* al (ed anche una migliore conoscenza del) proprio settore è stato riportato da oltre il 60% degli intervistati come una delle motivazioni primarie. Realizzando una joint venture le parent companies possono indubbiamente consolidare e fortificare la propria posizione all'interno del mercato. In effetti la collaborazione con un'azienda 'competitor' può consentire l'ottenimento di risorse, conoscenze e capacità aggiuntive.
- Oltre il 40% degli intervistati ha indicato la *riduzione dei costi* come una delle principali ragioni affermando che le joint ventures permettono alle imprese co-venturers di condividere i costi dello sviluppo di servizi e prodotti grazie ad esempio alla combinazione di conoscenze, di canali distributivi e procedure operative di realizzazione dei prodotti o fornitura di servizi⁶⁸.
- *L'ottenimento di un migliore accesso nei nuovi mercati esteri* risulta essere un'altra delle principali motivazioni che inducono le aziende alla realizzazione di una joint venture. La dottrina ritiene che grazie all'eccellente prospettiva di incremento dei ricavi nei paesi in via di sviluppo offerta dall'adozione della joint venture come strategia di entrata, quest'ultima diventerà nel lungo periodo la metodologia più diffusa nel presidiare i nuovi mercati internazionali.

Nell'ottica della diversificazione internazionale rivestono particolare importanza anche: *lo sviluppo di nuove capacità e/o tecnologie*, non di rado fattori critici di successo nell'implementazione di questa strategia, *lo sviluppo di nuovi brands e/o l'estensione di quelli esistenti* che frequentemente sono gli unici veri obiettivi che spingono un'impresa alla realizzazione di un tale disegno strategico, *il*

⁶⁸ Questa tipologia di fattori è maggiormente apprezzabile in momenti di crisi economica.

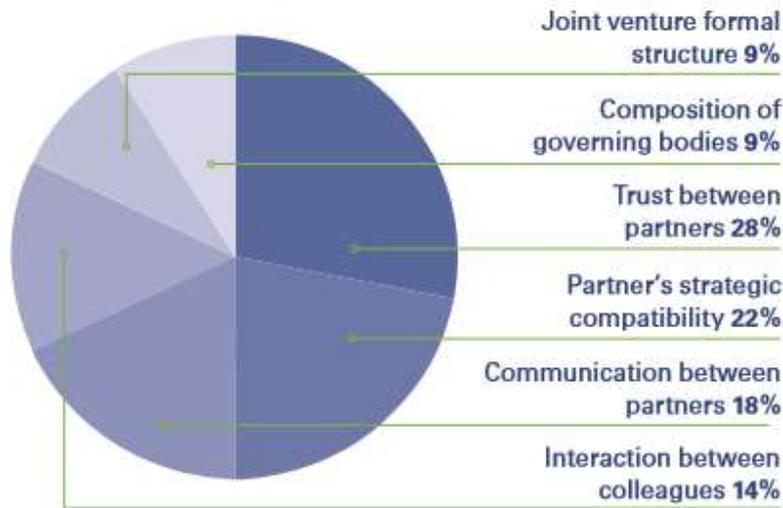
soddisfacimento di requisiti legislativi imposti dai governi dei mercati obiettivo e *l'ottenimento di un accesso più agevole in businesses diversi da quello in cui si opera.*

Sempre con riferimento alle joint ventures internazionali, le principali determinanti del loro successo sono (Caroli M., 2009): *a) la compatibilità delle imprese co-venturers, b) la struttura di governo delle nuove entità.* Per quanto riguarda la *compatibilità*, essa è senza dubbio alcuno il requisito essenziale affinché la joint venture abbia successo e ricomprende altri cinque fattori: 1) gli obiettivi alla base della joint venture che devono essere comuni e di conseguenze realmente condivisi, 2) gli investimenti al suo interno che devono essere in minima parte proporzionali ed eseguiti più volte nell'arco della sua durata, 3) il periodo di tempo durante il quale si intende concretizzare gli obiettivi e rientrare degli investimenti, 4) le sinergie ipoteticamente conseguibili e realizzabile tramite il reciproco apporto di competenze e risorse, 5) gli stili manageriali e la cultura aziendale. La valutazione della compatibilità delle imprese co-venturers allo scopo di avviare la joint ventures è di difficile individuazione sia perché ex ante non è possibile comprendere gli elementi che la determinano sia perché è una valutazione statica che quindi è quasi sempre valida esclusivamente nella fase iniziale dell'operazione.

Per quanto concerne la struttura di governo della joint venture, essa ricomprende tre elementi: 1) l'organizzazione dei legami tra la joint venture, alla quale deve essere riconosciuta e concessa notevole autonomia, e le imprese co-venturers che allo stesso tempo non devono essere eccessivamente permissive; 2) le regole di assegnazione delle posizioni di vertice che non devono essere solo in parte proporzionali, ovvero non devono considerare come unico metro di giudizio l'apporto finanziario; 3) le procedure atte a risolvere eventuali divergenze tra i rappresentanti delle varie co-venturers le quali devono essere basate sul dialogo e sulla salvaguardia della fiducia, elemento essenziale per la continuazione della joint venture.

La KPMG in una recente ricerca sulle joint venture (2009) ha evidenziato sei principali determinanti del successo di una joint venture, come appunto riportato in figura,

Figura 7. Fattori chiave di successo dell'operazione



Fonte KPMG/IESE Joint Venture Survey 2009, rielaborazione personale

di cui quattro risultano uguali a quelle individuate da Caroli ovvero *fiducia tra le parent companies, compatibilità strategica tra i partners, composizione degli organi di governo e struttura formale della joint venture*; le due determinanti rimanenti sono *La comunicazione fra i partners e l'interazione tra colleghi*. La società di consulenza afferma che una chiara comunicazione realizzata mediante canali aperti può aiutare la joint venture a risolvere nel migliore dei modi molti dei problemi che durante il suo percorso incontrerà sia nella fase di negoziazione che in quella operativa. Proprio in virtù di quanto appena detto, una delle principali ragioni di fallimento delle joint ventures nella fase di avvio è la mancanza di una comunicazione 'onesta'. Sempre dalla ricerca condotta è risultato che la comunicazione è anche un problema molto diffuso nella fase operativa quando, ad esempio, gli obiettivi strategici di una delle parent companies cambiano e questa non comunica agli altri partners la variazione avvenuta. Essere sempre chiari e stabilire sin dall'inizio i meccanismi di uscita, aiuta a risolvere molti dei problemi dettati dalla mancanza di comunicazione. Per quanto riguarda l'interazione fra colleghi la ricerca evidenzia che chiedere a diverse persone

appartenenti a diverse compagnie e provenienti da diverse culture, di lavorare insieme è di certo una enorme sfida per coloro i quali gestiscono la joint venture. E' allora fondamentale che i managers della stessa adottino un approccio in grado di trasmettere a tutti i lavoratori gli obiettivi strategici della joint venture. Non bisogna assolutamente comunicare messaggi contrastanti o contraddittori ed allo stesso tempo è di vitale importanza definire, prima ancora che la joint venture sia operativa, *reporting lines*, caratteristiche del lavoro e delle responsabilità.

Infine, un fattore che una recente ricerca della Harvard Business School (2011) ha classificato come determinante del successo delle joint ventures internazionali è la 'qualità delle procedure operative' affermando che sono queste a determinare l'effettiva percentuale in cui le parent companies riescono a beneficiare del valore creato dalla joint venture e questa ad appropriarsi dei potenziali vantaggi derivanti dalla compartecipazione al suo capitale da parte delle co-venturers.

*2.10 Vantaggi e Svantaggi dell'operazione*⁶⁹

Come metodologia di diversificazione internazionale e quindi di entrata nei mercati esteri, la Joint Venture Internazionale presenta alcuni *vantaggi*:

- Permette alle imprese co-venturers di diminuire il singolo impegno finanziario e di limitare la complessità organizzativa, entrambe dettate dall'entrata in un mercato estero tramite un investimento diretto;
- Rende possibile una radicale divisione delle posizioni competitive che le parent companies rivestono nei mercati in cui son già presenti rispetto a quella che la joint venture ha nel mercato estero;

⁶⁹ Rif. (Advantages and Disadvantages of joint ventures, VR Business Sales Edmonton, 2012); (Joint Ventures: A tool for growth during an economic downturn, KPMG, 2009); (Gestione delle Imprese Internazionali, M. Caroli, 2012)

- Permette alle imprese co-venturers di entrare in Nuovi Mercati ed in nuovi business più o meno correlati a quelli di partenza, dotate di una solida struttura aziendale al contempo munita di una ingente quantità di risorse e capacità solitamente superiore a quella di cui potrebbero disporre operando singolarmente;
- Consente l'ottenimento di nuove conoscenze tecnologiche e l'accesso ad ottime risorse come ad esempio lavoratori specializzati e tecnologia;
- Rende possibile la condivisione del rischio fra tutte le parent companies;
- E' altamente flessibile poiché viene utilizzata in più contesti e situazioni, può avere una durata limitata nel tempo e solitamente copre solo una parte di quello che è il business originario delle co-venturers così da limitare l'impegno e l'esposizione del business;
- E' una forma particolarmente veloce, adattabile ed elastica. Veloce poiché i tempi necessari per il raggiungimento degli obiettivi strategici comuni sono notevolmente ridotti, adattabile poiché ci sono significativi margini di modifica nella determinazione delle combinazioni interaziendali, elastica perché c'è la possibilità di cambiare le procedure operative in itinere;
- Comporta la nascita e l'espansione di una struttura aziendale, il cui sviluppo da frequentemente vita a nuove opportunità di mercato ovvero di crescita competitiva adatte alle parent companies;
- Nell'ipotesi in cui le aziende locali detengano una consistente quota del capitale della joint venture, essa viene generalmente vista di buon occhio dalle istituzioni locali, le quali potrebbero favorirla rispetto ad altri operatori.

Per quanto riguarda gli *svantaggi*:

- La fase di avvio richiede una notevole quantità di tempo e di sforzi per costruire la giusta relazione e raggiungere il giusto livello di collaborazione con le parent companies può essere difficoltoso;

- Gli obiettivi strategici della joint venture possono non essere completamente chiari e non venire comunicati a tutte le parti coinvolte;
- Mancanza di comunicazione di modifiche degli obiettivi strategici di una o più parent companies alle altre;
- Eventuale squilibrio nei livelli di esperienza, investimenti, attività, risorse e/o competenze apportati dalle diverse imprese co-venturers;
- Si può assistere ad un diverso impegno strategico da parte delle diverse parent companies le quali possono risultare più attente alla tutela ed allo sviluppo delle proprie iniziative che alla protezione dell'iniziativa comune;
- Diversità nelle culture e negli stili manageriali che possono condurre ad una scarsa integrazione e cooperazione;
- Le parent companies possono non fornire sufficiente leadership e supporto nella fase iniziale;
- I ritmi di evoluzione dell'attività oggetto della joint venture possono non essere in linea con quelli di sviluppo del settore in generale (tecnologia, quote di mercato di altre aziende, etc.);
- Eventuali problemi organizzativi dettati da una carente attenzione dei managers delle parent companies riguardo la joint venture e/o dovuti alla inidoneità delle strutture e/o delle procedure di controllo;
- Eventuali comportamenti opportunistici e prevaricatori nelle fasi iniziali dell'operazione;
- Possibilità di realizzare valutazioni errate circa le risorse e capacità del partner.

Capitolo 3: Il caso Piaggio, una storia di joint venture ed acquisizioni per la diversificazione internazionale.

3.1 Cenni storici gruppo piaggio

La Piaggio nasce nel 1884 a Sestri Ponente (Genova) ad opera di Rinaldo Piaggio, neo ventenne dotato di notevoli capacità imprenditoriali e di una ferrea forza di volontà; sin da subito si focalizza sulla lavorazione del legno e sulla realizzazione degli arredamenti navali, specializzazione questa che le consentirà di divenire la più ambita azienda di arredamento navale nel giro di pochi anni. Dopo soli tre anni di attività, il 14 settembre 1887 la Piaggio assume la veste di società in accomandita con la denominazione di Piaggio & C. I contratti aumentano, lo stabilimento si allarga ed i lavori portati a compimento e firmati dagli ebanisti dell'azienda si moltiplicano. Rinaldo Piaggio liquida ben presto i suoi soci, e prosegue l'avventura in solitaria affacciandosi anche nel settore delle costruzioni ferroviarie.

La crescita dell'azienda nel settore dell'arredamento navale e delle costruzioni ferroviarie si consolida nel primo decennio del Novecento. La Grande Guerra, oltre a far crescere a dismisura la domanda dei tradizionali mezzi di trasporto, apre una nuova frontiera: l'aeronautica, così già nel 1915 si avvia la produzione di componentistica per aerei.

Alla fine della prima guerra mondiale la Piaggio dispone di tre sedi produttive ed appartiene al novero delle più grandi e prestigiose aziende nazionali per dimensione, numero di addetti e fatturato anche grazie alla propria diversificazione produttiva che le permette di competere nei tre diversi settori della mobilità.

L'azienda, che nel giro di pochi anni era divenuta leader nel settore degli arredamenti navali, replica questo successo nel settore ferroviario ottenendo importanti commesse estere e rafforzando la propria immagine di azienda 'internazionale'.

Il continuo incremento dei volumi produttivi unito alle prospettive di crescita futura, spingono Rinaldo ad acquistare a Pontedera lo stabilimento Costruzione meccaniche nazionali. Questa operazione rappresenterà un momento particolarmente significativo nella storia della Piaggio e indicherà una nuova fase di consolidamento.

Rinaldo Piaggio muore nel 1938 lasciando un'azienda che vantava una produzione del valore di circa 160 milioni di lire e che presentava all'attivo il superamento di una crisi. Sempre nello stesso anno, il capitale sociale sale a quota 52,5 milioni di lire. Enrico si occupa degli stabilimenti toscani (Pisa e Pontedera) mentre Armando di quelli liguri (Sestri e Finale Ligure).

Continua la fase espansiva ed arrivano i risultati di alto livello tecnologico sia nella produzione motoristica che aeronautica. Sono gli anni in cui Piaggio costruisce non solo treni, arredamenti navali, motori aeronautici, aerei, ma costruisce anche autocarri, tramways, autobus, funicolari, serramenti in alluminio, raggiungendo spesso l'eccellenza.

Nel 1945 lo scenario è completamente mutato: la capacità produttiva della Piaggio diminuisce notevolmente. Mentre Armando Piaggio ripristina con enorme fatica gli impianti per l'arredamento navale e ferroviario e per il settore aeronautico, Enrico cerca un percorso imprenditoriale del tutto nuovo, accarezzando il sogno di contribuire al superamento delle difficoltà nei trasporti. L'idea è quella di costruire un mezzo di trasporto semplice, a basso costo, a consumi ridotti, adatto a tutti. Nacque dunque il Paperino, antenato della Vespa, che fu sostituito da quest'ultima nel giro di 1 mese ad opera di Corradino che nel settembre del 1945 ne presenta il prototipo.

La nascita della Vespa segna l'inizio di una nuova pagina nella storia dell'azienda Piaggio che abbandona completamente il settore aeronautico in favore di quello degli scooter. Nel 1947 nasce l'Ape, il furgone a tre ruote, che entra rapidamente nell'uso

quotidiano. Nonostante le innumerevoli strategie commerciali adottate dall'azienda, fu soltanto alla fine del 1947 e soprattutto nel 1948 con l'uscita della Vespa 125 (tipo elastico), che il "miracolo" Vespa ebbe inizio. Nel 1950 le prime licenziatarie sono presenti in Inghilterra, Germania, Spagna e Francia. Nel 1953 Piaggio, trasportata dai successi di Vespa ed Ape, è presente in 114 paesi del mondo, con oltre 10.000 punti vendita. Nel 1964 quando l'azienda si divide in Piaggio & C. (Pisa e Pontedera) e I.A.M. Rinaldo Piaggio: da una parte abbiamo Enrico Piaggio impegnato nei veicoli a due e tre ruote, dall'altra il fratello Armando nel settore aeronautico.

Nel 1965 scompare prematuramente Enrico Piaggio, il geniale e ardito imprenditore che aveva voluto Vespa e che aveva condotto l'impresa ad un successo conclamato, a cui subentra Umberto Agnelli. Con oltre diecimila addetti, la Piaggio rappresentava una delle più grandi realtà italiane del momento. Il processo di crescita continua: nel 1969 viene acquisita Gilera, la celebre casa motociclistica di Arcore che, dopo decenni di successi, entra in una complessa situazione aziendale (anni '60). È dunque affidato alla Piaggio il compito di rilanciare il marchio Gilera che sin dall'acquisizione comincia nuovamente a registrare importanti successi. La Piaggio affronta e supera i difficili anni 70 grazie alla sua notevole capacità di reazione data dall'unione di innovazione, creatività e competenze tecniche individuali di primordine. Ognuno fa la sua parte: dalla proprietà al management, dagli operai ai tecnici. È negli anni di difficoltà più intensa che la Piaggio dimostra la sua forza tramite processi di diversificazione (es. nel 1970 con la costruzione del "trattorino") e/o sviluppo e successivo lancio di nuovi prodotti.

Nel 1980 viene acquisito il marchio Bianchi che rimarrà per molti anni all'interno del gruppo Piaggio. Sempre negli anni '80, sul mercato vengono immessi nuovi prodotti e la ripresa registra la crescita degli occupati negli stabilimenti Piaggio e la conquista di nuovi sbocchi sui mercati internazionali. Nel 1992 diviene Presidente della società Giovanni Alberto Agnelli, giovane imprenditore, figlio di Umberto Agnelli e di Antonella Bechi Piaggio.

Le vicende produttive degli ultimi due decenni, accanto a periodi di crisi, registrano fasi di nuove affermazioni ed il permanere della continuità tra innovazioni e creatività.

Nel 1997 scompare prematuramente Giovanni Alberto Agnelli. La Società attraversa momenti difficili sotto la guida di Alessandro Barberis così, dopo due anni gli azionisti della famiglia Piaggio cedono i loro pacchetti ad un fondo internazionale per gli investimenti. Nel 2003 un nuovo passaggio di proprietà vede l'acquisizione dell'azienda da parte di Roberto Colaninno e del gruppo IMMSI.

Il momento è difficile: le criticità del mercato e la situazione finanziaria avevano condotto l'azienda in una fase di crisi profonda. La società, superata la fase critica, celebra il 60° di vespa con il lancio di nuovi prodotti concorrenziali e di successi. Nel 2005 il Gruppo Piaggio acquista il controllo di marchi prestigiosi come Aprilia e Guzzi e raggiunge i primi posti del settore delle due ruote e della mobilità commerciale leggera. I veicoli di ultima generazione mantengono caratteristiche tecniche e innovazioni capaci di intercettare le più sofisticate esigenze del vasto pubblico degli scooter. L'impegno nei veicoli a basso consumo, a basso se non nullo inquinamento, rappresentano un grande capitolo nella storia di Piaggio consolidato per coniugare con sapienza ed efficienza natura, ambiente, risorse, sicurezza.

Dal 2003 ad oggi l'azienda oltre ad essere stata risanata, ha recuperato e riposizionato nel mondo il valore del marchio Vespa, Piaggio e Gilera e ha raccolto e rilanciato il testimone sul fronte più complesso dei valori immateriali e della funzione sociale dell'impresa con tutto ciò che in essa viene compreso per il territorio e per l'economia. Dunque una grande azienda con una grande storia, scandita da prodotti che hanno scritto alcune delle più belle pagine della meccanica nel mondo e affermazione della creatività, dell'innovazione, dell'operosità, tutti fattori propri delle risorse umane.

3.2 Analisi dello Scenario di Riferimento⁷⁰

Mercato Mondiale delle Due Ruote

Il mercato mondiale delle due ruote motorizzate (scooter e moto) ha registrato nel 2015 vendite pari a quasi 46 milioni di veicoli, con una riduzione complessiva intorno al 6,5% rispetto all'anno precedente, ma con meccanismi differenti a seconda dell'area geografica.

L'India, il più importante e promettente mercato delle due ruote, ha registrato una lieve crescita, per l'esattezza pari al +0,9% rispetto al 2014, concludendo l'anno con vendite pari a poco più di 16 milioni di veicoli.

Di contro, la Repubblica Popolare Cinese ha registrato una notevole perdita di volumi, con una decrescita del 14,8% rispetto al 2014 ed ha chiuso l'anno con solo 9,1 milioni di veicoli venduti.

L'area asiatica, denominata Asean 5, ha registrato una notevole flessione nel corso del 2015 (-10,1% rispetto al 2014) chiudendo con un volume complessivo di circa 12,18 milioni di unità vendute. L'Indonesia, che rappresenta il più importante mercato di quest'area, ha registrato una consistente crescita negativa nel corso del 2015 (-17,6% rispetto al 2014), chiudendo con circa 6,48 milioni di pezzi venduti. In calo anche la Thailandia che registra una flessione del 4,1% rispetto all'anno precedente conseguendo vendite complessive per 1,6 milioni di e la Malesia che con una decrescita del 14,7% si attesta a quota 378 mila unità vendute. Trend contrario in Vietnam dove le vendite si aggirano intorno ai 2,8 milioni di unità vendute registrano un +4,8% rispetto al precedente anno e nelle Filippine dove il

⁷⁰ I dati del presente capitolo sono estrapolati dai bilanci e dai relativi siti internet delle aziende *Honda, Yamaha e Piaggio*, dal sito dell'Istat (<http://www.istat.it/it/>), dalle analisi di settore realizzate dalle *Big Four* e pubblicate sui rispettivi siti internet ed infine dalle analisi di mercato realizzate dall'Associazione Nazionale Ciclo Motociclo e Accessori e pubblicate sul proprio sito internet (<http://www.ancma.it/>).

conseguimento di una crescita del +8% rispetto al 2014 fa attestare le vendite a quota 850 mila unità.

Gli altri Paesi dell'area asiatica⁷¹ hanno registrato complessivamente una decrescita del 5% rispetto all'anno precedente con vendite per 1,22 milioni di unità. Fra tutti, risalta all'occhio il Giappone che con il suo -10,3% del 2015 chiude l'anno con soli 374 mila veicoli venduti.

Il mercato del Nord America, confermando il trend di crescita registrato nel 2014, consegue un aumento delle vendite del 3,3% chiudendo l'anno con 557.000 veicoli venduti.

Al contrario, il Brasile che rappresenta il primo mercato dell'area del Sud America, ha registrato una crescita negativa del 16,8%, con vendite per un totale di poco più di 1,2 milioni di veicoli.

L'Europa, sede principale delle attività del Gruppo, con una crescita del 5,4% rispetto al 2014 ha confermato il trend positivo del 2015 chiudendo l'anno con vendite pari a circa 1,212 milioni di unità.

Mercato dello scooter

Il Mercato Europeo dello scooter nel 2015 ha registrato immatricolazioni per un totale di 673.000 veicoli ed ha conseguito un incremento delle vendite dell'1,8% rispetto all'anno precedente. L'over 50cc, con una crescita del 6,9%, ha fatto registrare 396.000 unità contro le 277.000 unità dello scooter 50cc derivanti da una flessione del 4,6%. La Francia con 134.300 unità immatricolate si aggiudica il titolo di mercato europeo più importante, seguita dall'Italia (129.600 unità) e dalla Spagna

⁷¹ Singapore, Hong Kong, Sud Corea, Giappone, Taiwan, Nuova Zelanda e Australia

(102.500); l'Olanda si posiziona al quarto posto per unità vendute (64.700 unità) seguito dalla Germania (61.500 unità vendute) ed infine dal Regno Unito (32.200 veicoli immatricolati).

Nel 2015 l'Italia ha registrato una crescita complessiva del +3%. Mentre il segmento dell'over 50cc ha conseguito un incremento delle vendite del +7% per un totale di 108.600 unità vendute, quello del 50cc con 21.000 unità complessivamente vendute ha evidenziato una flessione del 13,3%.

Nello stesso anno il mercato francese ha conseguito una decrescita complessiva del 5,8%, attestandosi a quota 134.300 veicoli, a causa di una diminuzione del -10,2% nel segmento degli scooter 50cc ed alla contemporanea stabilità del segmento over 50cc (+0,6%).

La Germania ha evidenziato una lieve diminuzione nei volumi di veicoli venduti passando da circa 62.500 unità vendute nel 2014 a circa 61.500 unità nel 2015(-1,6%). Al pari del mercato francese, anche qui la decrescita complessiva è spinta dalla contrazione del segmento degli scooter 50cc (-4,7%), mentre è risultato in aumento il segmento degli scooter over 50cc (+2%).

Tra i rimanenti mercati europei più importanti, la Spagna con un +16,6% generato da un +18,1% nel segmento over 50cc ed un +8,2% nel segmento 50cc, si aggiudica il primato in termini di crescita. Il Regno Unito, di contro, registra una crescita quasi impercettibile (+1,1%) a causa della lieve espansione del segmento over 50cc (+6,6%) quasi completamente annullata dalla flessione dello scooter 50cc (- 11,2%).

Il mercato nord americano⁷² ha nuovamente realizzato una contrazione delle vendite scendendo a quota 33.000 unità e conseguendo un -10,4% rispetto al 2014. Ciò è

⁷² Fa riferimento a USA e Canada

stato causato da un calo delle vendite del 13% nel segmento degli scooter over 50cc e dell'8,3% nel segmento degli scooter over 50cc.

Negli Stati Uniti, che da soli rappresentano il 90% dell'area nord americana esaminata, il mercato scooter con un -10,7%, è sceso a quota 30.000 veicoli. Stesso trend, ma con intensità diversa, è stato registrato dal Canada che con circa 3.300 veicoli immatricolati ha subito un calo dell'8,3% rispetto all'anno precedente.

In Indonesia, principale mercato asiatico (asean5) dello scooter, si è registrata una flessione nelle vendite del 16% raggiungendo quota 5.7 milioni di unità vendute. Il comparto dei veicoli a marce, con un calo del 43%, ha concluso l'anno con 829 mila unità vendute. Il comparto dei veicoli automatici, invece, ha registrato un trend sempre negativo, ma più contenuto; con un -8,3% rispetto al 2014, le unità vendute sono diventate circa 4,9 milioni.

Il Vietnam, secondo mercato asiatico per importanza, formato quasi esclusivamente da scooter, ha conseguito una crescita del 4,8% che gli ha permesso di raggiungere le 2,8 milioni di unità vendute. Nel dettaglio, il segmento dei veicoli a marce ha registrato una flessione dello 0,9% scendendo a quota 1,5 milioni di unità vendute, mentre il segmento degli scooter automatici con un totale di circa 1,3 milioni di pezzi venduti ha conseguito una espansione del 12,8%.

In India, la crescita del segmento degli scooter automatici è stata del 12,9% conseguendo vendite per oltre 4,9 milioni di unità. La fascia di scooter con cilindrata superiore a 90cc rappresenta il 97% del mercato complessivo degli scooter automatici.

Mercato della moto

Il mercato europeo della moto, spinto da una espansione comune a tutti i suoi sotto-segmenti, ha concluso il 2015 con una crescita complessiva del 10% e con circa 539 mila unità immatricolate. Le crescite più significative sono state conseguite dalle fasce di moto di cilindrata 51-125cc, con un +18,9% e 85 mila unità, e di cilindrata over 750cc con un +11,6% e circa 266.600 veicoli.

Con 121.700 unità immatricolate (+8,4%) la Germania ha guadagnato il primo posto nella classifica europea, scavalcando la Francia con 107 mila veicoli (-0,8%), il Regno Unito con 82.500 unità (+18%) e l'Italia con sole 65 mila veicoli (+13,7%). La Spagna, nonostante la notevole crescita del 22,5% ed un totale di 45 mila unità immatricolare, si è confermata 5° mercato europeo.

Il mercato delle moto nord americano con 524 mila veicoli ha conseguito una crescita del 4,4% confermando il trend positivo già registrato nei 3 anni precedenti. Negli Stati Uniti, che da soli rappresentano l'89% dell'area di riferimento, il segmento delle moto ha raggiunto quota 470.600 unità conseguendo un +4,6%. Il Canada, invece, con un +2,3% ha raggiunto quota 53.700 unità.

L'India, che rappresenta il mercato asiatico delle moto più importante, a seguito di una flessione del 3,4% ha raggiunto quota 10,5 milioni di unità immatricolate. Nell'area Asean 5 il comparto delle moto non è particolarmente sviluppato, difatti il paese con maggiori vendite è stato l'Indonesia che nonostante una contrazione del 33,2%, si è attestata a quota 839mila unità.

Mercato dei Veicoli Commerciali

Il mercato europeo delle tre ruote (veicoli commerciali leggeri⁷³) con una crescita dell'11,6% ha raggiunto quota 1,7 milioni di unità vendute. Fra i principali mercati europei, la Spagna e l'Italia sono quelli che hanno registrato i migliori trend positivi, rispettivamente +36,1% e +12,4%, mentre Germania e Francia hanno manifestato trend positivi più contenuti, rispettivamente +4,2% e +2,0%.

Il mercato indiano dei *veicoli commerciali leggeri a tre ruote*, dove il gruppo Piaggio è presente ed opera per mezzo della controllata PVPL (Piaggio Vehicles Privates Limited), a seguito di una modesta flessione del 3,3%, ha raggiunto quota 514 mila unità. (o Al suo interno)Scendendo maggiormente nel dettaglio, il comparto dei *veicoli passeggeri* con 419 mila unità ha evidenziato una decrescita del 2,9%. Sulla stessa scia, ma con un tasso superiore, si trova il sotto-segmento *cargo* che a seguito di una flessione del 5,1% ha raggiunto quota 100 mila veicoli. Altro mercato servito dalla PVPL, comunque collegato a quello appena descritto, riguarda i *veicoli commerciali leggeri a quattro ruote destinato al trasporto merci (LCV o light commercial vehicle*⁷⁴). Nel 2015, con un trend altamente negativo (-16,6%), ha raggiunto quota 115.400 unità.

⁷³ Per veicoli commerciali leggeri si intende l'insieme dei veicoli il cui peso totale a terra risulta minore o uguale a 3,5 tonnellate.

⁷⁴ Questo mercato fa riferimento ai veicoli commerciali leggeri a quattro ruote destinati al trasporto delle merci con massa inferiori alle 2 tonnellate. Nello specifico, in esso vengono commercializzati i veicoli (piaggio): *Porter 600* e *Porter 1000*.

3.3 Joint Venture Piaggio-Dahiatsu e Piaggio-Greaves: insieme per il controllo del mercato dei veicoli da trasporto leggeri.

3.3.1 Descrizione Operazione

Nel Febbraio del 1991, per mezzo di un contratto di Joint Venture tra la Dahiatsu Motor Co. Ltd di Osaka e la Piaggio di Pontedera, nasce la P&D S.p.A., azienda destinata all'innovazione della presenza del gruppo nel settore del trasporto professionale leggero. L'obiettivo della *neofita* era quello di << sviluppare attività di coordinamento produttivo e commerciale inerenti i veicoli da trasporto leggero di derivazione automobilistica che sarebbero stati posti in commercializzazione, all'inizio dell'anno 1993, con i marchi Piaggio e Dahiatsu, sui mercati europei >>⁷⁵.

In altri termini, la funzione di coordinamento tecnico-commerciale tra i due partecipanti sarebbe stata assolta tramite la proprietà di mezzi di lavoro specifici necessari alla produzione dei veicoli in questione sotto l'attenta gestione di un management italo-giapponese, mentre la materiale produzione delle unità sarebbe avvenuta per mezzo della Piaggio VE (*Veicoli Europei*).

La P&D, controllata per il 51% dal Gruppo Piaggio, aveva la sede sociale in Pisa mentre gli uffici operativi erano situati in Pontedera. Il capitale sociale che inizialmente ammontava a 8 mld delle vecchie lire, già dal mese di Ottobre dello stesso anno di costituzione venne portato a 30 mld in vista di cospicui investimenti specifici preventivamente programmati.

Dall'attività della *neofita* nacque il *Porter*, minivan di impostazione automobilistica realizzato presso gli stabilimenti di Pontedera (nei quali stabilimenti sarebbero stati altresì prodotti i minivan con marchio Dahiatsu, denominati "*Hijet*", ma destinati a mercati europei diversi da quelli obiettivo del gruppo), la cui industrializzazione

⁷⁵ Informazioni desunte dalla documentazione interna al Gruppo Piaggio riguardante la realizzazione dell'operazione.

operativa terminò nel 1992. Con *Porter*, veicolo dalle dimensioni contenute e dalle prestazioni particolarmente interessanti, il Gruppo Piaggio effettua un significativo aggiornamento ed ampliamento della propria gamma di veicoli da trasporto leggero che consente di rispondere oltre ad un segmento particolare del trasporto leggero di merci, anche alle esigenze del trasporto multiplo di persone con un mezzo di derivazione automobilistica caratterizzato da notevole capacità di carico unita a ridotti ingombri esterni.

Il progetto minivan rappresenta per la Piaggio una sostanziale diversificazione di tecnologie produttive e commerciali rispetto alle tipologie storiche di beni prodotti e commercializzati dal gruppo stesso. Con maggior dettaglio, il gruppo, già presente sul mercato dei veicoli da trasporto leggero di derivazione non automobilistica con il prodotto "Ape Poker", forte della qualità del proprio prodotto e della quota di mercato che negli anni era riuscita a consolidare, decide di realizzare una diversificazione correlata unitamente ad una espansione internazionale che condurrà l'azienda di Pontedera a presidiare in modo diretto numerosi mercati sino ad allora 'sconosciuti'.

Ciò avvenne poiché il mercato dei VTL di derivazione non automobilistica, nonostante che in quegli anni fosse caratterizzato da continue flessioni di lieve entità, era ritenuto da molti esperti un segmento particolarmente 'ampio' e comunque in possesso di notevoli potenzialità. Esse erano principalmente dovute alla relativa 'giovinezza' del settore e dunque del bisogno che ne stava alla base e ne aveva comportato la creazione, ed alla scarsa presenza di competitors operanti in quella nicchia di mercato. Dunque, ove presente questo segmento sembrava essere caratterizzato da un eccesso di domanda rispetto all'offerta, e nei paesi in cui la domanda si stava originando ed al contempo diffondendo, l'offerta era praticamente inesistente.

Come si può facilmente comprendere, le prospettive in termini di ricavi e di quote di mercato erano notevoli, se non altro tali da spingere il gruppo a prendere in

considerazione la possibilità di aggiungere questo segmento al proprio portafoglio di segmenti già serviti. Dunque, dopo uno studio prospettico iniziale circa le possibilità del settore, la Piaggio decise di realizzare una SWOT Analysis⁷⁶, la cui conclusione fu a favore dell'idea di espandere il proprio business.

La commercializzazione del prodotto inizia positivamente in Italia, Spagna e Portogallo con il mese di febbraio 1993 nelle versioni pickup, furgonato e combinato. Nel corso degli anni, in attuazione dell'originale disegno strategico, per il settore dei veicoli commerciali leggeri vengono intraprese azioni mirate all'ampliamento ed alla diversificazione delle reti distributive dei minivan nei principali paesi europei ed in alcuni paesi extraeuropei. Questo passaggio fondamentale della strategia di Globalizzazione decisa dal gruppo, realizzato tramite la costituzione di diverse società⁷⁷, unitamente ad una accentuata dinamica di rinnovamento della gamma prodotti, conduce la Piaggio all'ottenimento di risultati positivi.

Dopo avere presidiato i mercati europei obiettivo, acquisito e consolidato una buona quota di mercato nel segmento dei VTL di derivazione automobilistica, acquisito sufficiente know-how tecnologico ed infine instaurato rapporti diretti con i vari fornitori di componentistica la Piaggio, sempre in ottemperanza alla strategia di (corporate) globalizzazione, decide di realizzare una nuova Joint Venture, denominata *Piaggio Greaves Vehicles Limited*, con il gruppo Greaves, produttore indiano di motori, al fine di produrre e commercializzare in India i veicoli da trasporto leggero a tre e quattro ruote. Questa iniziativa ha l'obiettivo di rendere sinergiche le competenze del partner Greaves e della Piaggio in modo da potere realizzare veicoli idonei ad aggredire l'interessante e promettente mercato indiano dei V.T.L.

⁷⁶ Essendo una tecnica particolarmente utile ed al contempo poco utilizzata, ho deciso di dedicarle un approfondimento. Per quanto concerne l'analisi realizzata dal gruppo, trattandosi di dati sensibili e coperti da segreto, non mi è stato possibile riportare alcun dato.

⁷⁷ Società che potevano assumere la forma di Joint Venture oppure essere interamente di proprietà del gruppo. Esempi sono la Piaggio Hellas di Atene che aveva il compito di servire il mercato greco e la Piaggio Portugal di Lisbona che serviva il mercato portoghese.

La *Piaggio Greaves Vehicles Limited*, azienda con sede in Pune e stabilimenti in Baramati (Stato del Maharashtra), appartiene per il 51% al Gruppo Piaggio e per il 49% alla società indiana Greaves Limited. Divenuta operativa già nel 1998, la *neofita* è focalizzata sulla costruzione di veicoli per trasporto leggero ed è destinata a produrre una gamma 'tre ruote' di nuova generazione, destinata sia al trasporto passeggeri sia al trasporto merci e connotata – grazie alla tecnologia Piaggio – per contenuti funzionali all'avanguardia nel settore. L'accordo di joint venture prevedeva il raggiungimento di una capacità produttiva di 50.000 veicoli in soli tre anni.

L'attività della *PGVL* conduce alla realizzazione del nuovo prodotto *Ape MP501* che, prodotto presso gli stabilimenti di Baramati e destinato ad essere commercializzato nei paesi asiatici (in particolar modo in India), ha permesso al Gruppo Piaggio di riprendere le attività di export grazie alla disponibilità di prodotti più competitivi in termini di rapporto prezzo/qualità. L'accoglienza del prodotto da parte della clientela indiana è stata eccellente per via dell'elevato standard qualitativo riconosciutogli.

A seguito del successo dell'*Ape MP501*, la presenza commerciale sul mercato indiano inizialmente relativa ad alcuni stati, si estese molto velocemente grazie ad un programma di copertura di tutto il territorio. Lo sviluppo della rete di vendita ed assistenza Piaggio procedette con il coinvolgimento dei dealer, così da raggiungere uno standard di livello internazionale che potesse, oltre a garantire i preventivati risultati di vendita e mantenere elevata l'immagine del Gruppo, sostenere l'estensione della gamma dei veicoli commerciali e, successivamente, la vendita dei veicoli a due ruote.

La commercializzazione del prodotto registra sin da subito notevoli risultati e nel giro di 24 mesi le vendite si quadruplicano, permettendo alla *PGVL* di diventare leader assoluto del mercato indiano dei veicoli da trasporto merci a 3 ruote con una quota del 49% e uno dei principali player del mercato mondiale dei veicoli a 3 ruote (merci più persone) con una quota del 16%.

Nonostante il numero di competitors presenti nel mercato dei veicoli commerciali leggeri, con modelli sempre più competitivi sia in termini di performance che di costi, sia in costante aumento, la politica di mantenimento di un adeguato livello di profittabilità adottata dalla Piaggio al fine di mantenere una certa specializzazione iniziata negli anni precedenti per identificare e fornire certe nicchie di mercato, consentì al Gruppo di conseguire degli ottimi risultati sia in termini di vendite che di fatturato (e dunque redditività).

Sempre in ottemperanza alla 'corporate strategy' di Diversificazione Internazionale, qui intesa come unione di *globalizzazione* e *diversificazione correlata*, il Gruppo Piaggio decide di procedere con l'acquisizione del controllo totale delle Joint Venture in esame al fine di presidiare direttamente i loro mercati di riferimento ed inglobare le conoscenze sviluppate negli anni.

Così, il 30 Agosto del 2001 il Gruppo Piaggio acquisisce dal partner indiano Greaves Ltd la quota del 49% capitale sociale della *PGVL* da esso detenuta. A seguito di questa operazione che assicurò il controllo totale della joint-venture (85% direttamente ed il 15% per tramite della SIMEST), la neofita cambiò il proprio nome in *Piaggio Vehicles Pvt Ltd* (più semplicemente *PVPL*). L'operazione ha dunque permesso alla Società acquirente non solo di continuare la produzione nonché commercializzazione dell'Ape MP501, ma anche e soprattutto di incrementare i margini di redditività oltre che la capacità produttiva della stessa.

Nel mese di gennaio 2003, invece, il Gruppo Piaggio acquista la partecipazione detenuta da Daihatsu Motor Co. Ltd. in P&D S.p.A., pari al 49% del capitale sociale. A seguito di tale acquisizione, la Piaggio detiene il 100% di P&D S.p.A.. Tale operazione ha permesso, fra l'altro, la continuazione della produzione e commercializzazione del veicolo Porter anche tramite la stipulazione di contratti accessori che 'disciplinano la licenza di fabbricazione, la proprietà delle informazioni tecniche e del know-how,

l'utilizzo delle attrezzature specifiche e l'approvvigionamento di motori almeno fino al 2005'. La società verrà poi messa, nel corso del 2005, in liquidazione.

3.3.2 *Analisi strategica congiunta delle operazioni*⁷⁸

Il presente capitolo ha lo scopo di fornire una analisi critica (nonché spiegazione personale) di quelle che sono state le motivazioni strategiche che hanno condotto il gruppo alla realizzazione delle operazioni in questione. Nel dettaglio verrà brevemente analizzata la strategia di gruppo, gli obiettivi delle operazioni sotto analisi, le azioni realizzate per perseguire questi obiettivi e i risultati raggiunti.

Come si è più volte ripetuto nel corso del precedente paragrafo, la *corporate strategy* adottata dal Gruppo Piaggio è quella della *Diversificazione Internazionale* nella sua accezione di Internazionalizzazione accompagnata dalla realizzazione di un prodotto ad hoc per il nuovo mercato o dall'adattamento di un prodotto già commercializzato in altri mercati presidiati dal Gruppo. L'obiettivo primario è dunque quello di estendere la propria presenza a tutti i mercati che, dopo un'attenta analisi, vengono ritenuti validi per l'azienda. La tecnica adottata concentra le risorse finanziarie ed umane nei settori che consentono non solo di conseguire e mantenere posizioni di preminenza sul mercato, ma anche di rispondere alle emergenti aspettative del cliente e della società in generale. La naturale evoluzione di questo obiettivo risulta essere la volontà di acquisire una posizione di leadership all'interno del mercato presidiato e dunque l'ottenimento di una notevole quota di mercato unitamente ad una elevata redditività. E' in questa ottica che si inseriscono le due operazioni di Joint Venture poc'anzi descritte.

⁷⁸ Il presente paragrafo è scritto basandosi su informazioni ottenute tramite l'intervista fatta al Dott.re Riccardo Costagliola, ex Presidente ed Amministratore Delegato delle due Joint Ventures qui esaminate, unitamente a quelle desunte dall'analisi di documenti societari sensibili, quali business plans, analisi settoriali, dei competitors, etc...

Da un'attenta analisi di quanto riportato dal Dott.re Costagliola, ex AD e Presidente della P&D SpA e della PVPL ed attuale Business Developer del Gruppo Piaggio, entrambe le operazioni di Joint Venture sono state realizzate con il duplice fine di estendere la presenza del Gruppo ai sotto-segmenti del mercato VTL nei quali il Gruppo non era ancora presente e di fortificare e consolidare la propria quota di mercato in quelli già presidiati, il tutto in un'ottica internazionale. In altre parole, nonostante le operazioni siano state realizzate in tempi e luoghi diversi, con partner differenti e con obiettivi specifici dichiarati apparentemente disuguali, nella realtà tali operazioni appartenevano ad un disegno strategico comune ad entrambe e perseguivano lo stesso obiettivo.

Con maggior dettaglio la *P&D SpA*, che ricordiamo essere la Joint Venture avvenuta tra il Gruppo Piaggio e la Dahiatsu Motor di Osaka, secondo quanto riportato nel contratto di joint venture è nata con lo scopo di << sviluppare attività di coordinamento produttivo e commerciale inerenti i veicoli da trasporto leggero di derivazione automobilistica che sarebbero stati posti in commercializzazione, all'inizio dell'anno 1993, con i marchi Piaggio e Dahiatsu, sui mercati europei >> e dunque di realizzare una nuova gamma di veicoli (*Porter*). Tuttavia le reali *motivazioni strategiche* alla base di questa operazione riguardavano il voler acquisire il know-how tecnologico della Dahiatsu, in grado di assicurare la produzione di una gamma di veicoli caratterizzati da un ottimo rapporto qualità/prezzo, ed il voler metter piede in un Paese particolarmente difficile e chiuso come il Giappone. Inoltre, una 'collaborazione' di questo tipo avrebbe permesso alla Piaggio di beneficiare della componentistica giapponese che secondo alcune analisi condotte era di elevata fattura.

Il know-how tecnologico ricopriva un ruolo di primaria importanza poiché era l'elemento fondamentale attraverso cui il gruppo avrebbe potuto sviluppare un prodotto in grado di soddisfare le esigenze di più mercati geograficamente e culturalmente distanti. Rappresentava il '*propellente*' del processo di diversificazione

correlata e successivamente di quello di internazionalizzazione. La sua acquisizione avvenne attraverso due metodologie diverse ma comunque tra loro interconnesse: la prima consistette nel dotare la P&D di operai (ed anche membri del management) misti, per metà italiani e per metà giapponesi, in modo tale che vi fosse uno scambio diretto di know-how. La seconda, invece, riguardò lo studio delle caratteristiche del prodotto; ciò fu possibile grazie al meccanismo secondo cui la Joint Venture acquistava i semilavorati dalla Dahiatsu dandoli poi in c/lavorazione alla Piaggio che, a sua volta, dopo avervi apportato delle modifiche li rivendeva alla P&D. In questo modo, mi sento di poter affermare che, il Gruppo Piaggio ebbe tutto il tempo e le opportunità necessarie a comprendere le particolarità del prodotto e a poterlo replicare.

Inoltre, la forma di collaborazione a lungo termine permise al Gruppo l'esplorazione di un paese così lontano, diverso e difficile da presidiare (in termini aziendali) come il Giappone e dunque l'acquisizione di informazioni sensibili necessarie ad un futuro processo di espansione internazionale. Permise anche di conoscere, studiare e sviluppare dei piani di azione con riferimento ai nuovi mercati europei serviti dalla P&D tramite la commercializzazione di prodotti venduti con marchio Dahiatsu, fino ad allora fuori dal raggio di azione dell'azienda italiana di Pontedera. Infine, anche se indirettamente, il Gruppo Piaggio beneficiò della reputazione e dunque dell'immagine della Dahiatsu, riuscendo a rinforzare l'ideologia comune di qualità, affidabilità ed innovazione sino a quel momento associata al proprio nome.

Dopo aver presidiato diversi mercati nei quali fu commercializzata la nuova gamma di minivan Porter ed aver acquisito una notevole quota degli stessi, il Gruppo Piaggio decide di analizzare il mercato Indiano poiché in forte crescita ed in possesso dei requisiti ideali di un mercato obiettivo. L'analisi termina con un giudizio più che positivo, definendolo come un mercato in forte crescita, colmo di potenzialità e di consumatori attuali e futuri, certi e possibili. La Piaggio decide dunque di estendere la propria presenza a questo Paese ed opta per lo strumento della Joint Venture in

quanto il più adatto per entrare in un contesto culturalmente molto diverso dal nostro e caratterizzato da funzioni d'uso lievemente diverse dalle nostre, in tempistiche medio-brevi.

Sempre in linea con la generale strategia di Diversificazione Internazionale, nasce la PGVL, Joint Venture tra il Gruppo Greaves (produttore di motori indiano) e la Piaggio di Pontedera, azienda attiva nel settore dei VTL con l'obiettivo di realizzare una gamma "tre ruote" di nuova generazione destinata sia al trasporto merci che al trasporto di passeggeri e connotata per contenuti funzionali all'avanguardia nel settore, grazie alla tecnologia piaggio.

Le reali motivazioni dietro la nascita di questa nuova società risiedono nella decisione di voler estendere la propria presenza in India senza dover realizzare ingenti investimenti, sfruttando un nome ed anche una presenza commerciale già diffusi e consolidati nel paese nonché una conoscenza della cultura e dei bisogni particolarmente approfondita. Il desiderio è quello di sviluppare e commercializzare un prodotto in un arco temporale molto ristretto, così da riuscire, nel giro di qualche anno, ad acquisire notorietà ed una buona fetta di mercato. A conferma di ciò, nel contratto sottoscritto dalle due società era stabilito che nel giro di tre anni la produzione avrebbe dovuto raggiungere le 50 mila unità per anno.

Anche in questo caso la Joint Venture venne dotata di personale misto, circa il 60% era indiano mentre il restante 40% italiano, in modo da rendere più veloce ed efficace l'acquisizione di tutte le informazioni ed i contatti necessari per presidiare, in un secondo momento, il mercato in modo diretto. In questo caso, il prodotto da commercializzare fu basato sulla tecnologia Piaggio, dunque della Greaves, sfruttando essenzialmente il canale distributivo e la reputazione ovvero la sua immagine. In linea con le intenzioni dell'azienda italiana fu la scelta di commercializzare il prodotto con il marchio Piaggio.

Entrambe le operazioni, seppur in momenti diversi, si conclusero con l'acquisizione da parte del Gruppo italiano di Pontedera delle quote di capitale detenute dal rispettivo partner, così da essere presenti direttamente nei vari mercati fino a quel momento raggiunti e presidiati ed avere il totale controllo. Dunque, l'obiettivo di espandersi internazionalmente tramite la commercializzazione di nuovi prodotti fu indiscutibilmente raggiunto.

In generale, nella realizzazione di entrambe le operazioni la strategia adottata optò per un posizionamento del prodotto che seguisse continuamente l'evoluzione della domanda unitamente ad un elevato livello di specializzazione e ad un offerta di un prodotto "taylor made" in grado di soddisfare tutte le diverse nicchie di mercato. A completare ciò, fu una rete di vendita specialistica e ben identificata che con il suo atteggiamento proattivo fu in grado di soddisfare la clientela (attuale ma anche potenziale). I vari fenomeni competitivi verificatisi nel settore indussero la Piaggio ad adottare una strategia commerciale mirata a quei target specifici per i quali la principale motivazione d'acquisto era rappresentata dalla disponibilità di molteplici allestimenti realizzabili sulle varie versioni dei veicoli oltre che dall'economicità del mezzo. Infine, alla struttura dedicata alle vendite fu affiancata una unità in grado di ricercare le combinazioni sempre più mirate che condussero la Piaggio ad un aumento della penetrazione in tale settore.

3.4 Acquisizione Gruppo Aprilia – Guzzi da parte del Gruppo Piaggio

3.4.1 Descrizione Operazione

Nel mese di dicembre 2004, il Gruppo Piaggio sottoscrive la totalità delle azioni ordinarie costituenti il capitale sociale di Aprilia S.p.A., acquisendo pertanto il controllo dell'intero Gruppo. L'acquisizione interessa anche Moto Guzzi, azienda attiva nel segmento delle moto di grossa cilindrata e caratterizzata da prodotti famosi per lo stile e la qualità.

Con la firma del contratto che sancisce l'acquisizione del Gruppo Aprilia si viene a formare il principale polo italiano delle due ruote nonché quarto gruppo motociclistico mondiale. Un colosso da 1,5 miliardi di fatturato, detentore del 24% del mercato europeo e del 35% di quello italiano, che vanta una produzione annuale di oltre 600 mila veicoli ed una presenza diretta in circa 50 paesi del mondo. Il prezzo pagato per la realizzazione dell'operazione ammonta a €88.491.000 e al marchio Aprilia viene riconosciuto un valore pari a €89.365.000⁷⁹.

<<A fronte dell'acquisizione del Gruppo Aprilia vennero emessi i seguenti strumenti finanziari i cui impegni a termine sono riepilogati di seguito: • Warrant Piaggio 2004/2009 per prezzo di emissione complessivo pari a €/000 5.350,5 che prevede un valore di realizzo che non potrà mai essere superiore a dodici volte il prezzo di emissione complessivo. Pertanto, l'impegno massimo a scadenza non potrà mai essere superiore a €/000 64.206; • Strumenti finanziari EMH 2004/2009 per un valore nominale globale pari a €/000 10.000, che daranno diritto al pagamento a termine di una somma minima garantita di €/000 3.500 commentata alla voce "Passività finanziarie", oltre ad un valore di realizzo massimo che non potrà mai essere

⁷⁹ Le informazioni qui riportate sono state estrapolate da un articolo del quotidiano Repubblica del 2004. <http://www.repubblica.it/2004/l/motori/dicembre04/firmapiaggio/firmapiaggio.html>

superiore a €/000 6.500;• Strumenti finanziari azionisti⁸⁰ Aprilia 2004/2009 che prevedono un valore di realizzo che non potrà mai essere superiore a €/000 10.000.>>⁸¹

Tramite questa operazione, il Gruppo Piaggio rivitalizzò la propria presenza nel segmento delle moto. Essendo la gamma prodotti Aprilia formata da una serie diversificata di scooter e di moto di diverse cilindrata, avvenne quanto segue: nel segmento europeo delle moto di media cilindrata (da 126 a 750cc) vennero commercializzati veicoli con il brand Aprilia mentre in quello delle moto con cilindrata superiore a 750cc si commercializzarono veicoli con entrambi i marchi Aprilia e Moto Guzzi; inoltre anche il segmento degli scooter ne avrebbe giovato grazie all'introduzione nella gamma prodotti dei veicoli col brand Aprilia.

L'integrazione dei due Gruppi in questione avrebbe condotto a risultati notevoli ed importanti sia sotto il profilo della competitività commerciale, e dunque del valore dei prodotti offerti al mercato, sia sotto il profilo sinergico e dunque dell'efficienza produttiva e conseguente riduzione dei costi. L'offerta risulterebbe una delle più complete ed al contempo differenziate del settore poiché riguarderebbe i prodotti Piaggio, adatti ad esigenze di mobilità e funzionalità proprie di una fetta di mercato molto ampia, ed i prodotti brandizzati Aprilia e Guzzi, destinati, invece, ad un segmento di nicchia caratterizzato per lo più dalla sportività e dallo stile dei propri prodotti.

<<In data 29 Novembre 2005 viene stipulato l'atto di fusione per incorporazione della Aprilia S.p.A. nella Piaggio & C S.p.A., con efficacia dal 31 dicembre 2005 e effetti

⁸⁰ L'operazione di aumento del capitale realizzata a fronte dell'acquisizione, comportò l'emissione di 49 milioni di azioni ordinarie del valore nominale unitario di 0,52 per un totale di €25.480.000.

⁸¹ Dati derivanti dal bilancio del Gruppo Piaggio secondo principi IFRS del 2004.

contabili e fiscali far data dal 1° Gennaio 2005.>>⁸²

3.4.2 *Analisi strategica dell'operazione*⁸³

Il presente paragrafo, come è già stato detto nel caso delle operazioni di Join Ventures, ha lo scopo di fornire una analisi critica (nonché spiegazione personale) di quelle che sono state le motivazioni strategiche che hanno condotto il gruppo alla realizzazione dell'operazione analizzata. In sintesi, saranno brevemente analizzati: la strategia di gruppo, gli obiettivi dell'operazione in questione e le azioni realizzate per perseguire questi obiettivi.

Come si è più volte ripetuto nel corso di questo capitolo, la *corporate strategy* adottata dal Gruppo Piaggio è quella della *Diversificazione Internazionale* nella sua accezione di Internazionalizzazione accompagnata dalla realizzazione di un prodotto ad hoc per il nuovo mercato o dall'adattamento di un prodotto già commercializzato in altri mercati presidiati dal Gruppo. L'obiettivo primario è dunque quello di estendere la propria presenza a tutti i mercati che, dopo un'attenta analisi, vengono ritenuti validi per l'azienda. Per fare ciò, la strategia adottata concentra le risorse finanziarie ed umane nei settori che consentono non solo di conseguire e mantenere posizioni di preminenza sul mercato, ma anche di rispondere alle emergenti aspettative del cliente e della società in generale. La naturale evoluzione di questo obiettivo risulta essere la volontà di acquisire una posizione di leadership all'interno del mercato presidiato e dunque l'ottenimento di una notevole quota di mercato unitamente ad una elevata redditività.

Dall'operazione in analisi si evince una nuova sfumatura della strategia di gruppo riguardante la volontà di non allontanarsi troppo dal settore di origine, ed anzi, ove

⁸² Bilancio Gruppo Piaggio & C. SpA 2005

⁸³ Il presente paragrafo è scritto basandosi su informazioni desunte dall'analisi di documenti societari sensibili, quali business plans, analisi settoriali, dei competitors, etc...

possibile di *focalizzare* la propria attenzione sullo stesso. Di conseguenza, la diversificazione che il gruppo ricerca è di tipo correlata, così da poter sfruttare quante più sinergie possibili. E' in questa ottica che si inserisce l'acquisizione del Gruppo Aprilia, il cui razionale strategico consiste nel voler rilanciare in termini industriali l'azienda acquisita ed al contempo rivitalizzare la presenza della Piaggio nel segmento delle moto così da conseguire un rilancio ed uno sviluppo del Gruppo stesso, in linea con la strategia adottata dalla Immsi. Con maggior dettaglio, l'azienda di Pontedera intendeva risanare la grave situazione economico-finanziaria in cui versava il Gruppo Aprilia riuscendo peraltro a reinserirsi nel settore delle moto da cui mancava ormai da parecchio tempo.

I principali obiettivi dell'operazione erano:

- Difesa e rafforzamento della quota e della posizione di mercato (in termini di prodotti, brand, reti commerciali) e la realizzazione di numerose sinergie operative, di costo e di investimento, per la maggior parte dovute a volumi di produzione superiori alle masse critiche che singolarmente non potrebbero raggiungere;
- Con riferimento al segmento europeo degli scooter, sviluppo della propria posizione di mercato tramite l'estensione della propria presenza in alcuni segmenti di nicchia già ben coperti dai prodotti Aprilia (veicoli sportivi, di fascia alta, etc...);
- Con riferimento al segmento delle moto, sfruttamento delle opportunità di crescita previste con un offerta specifica così da avere un impatto positivo anche sulla competitività delle reti commerciali;
- Il raggiungimento di volumi commerciali e produttivi che permettano alla Piaggio di mantenere la posizione di leader europeo nel settore delle due ruote ed al contempo di rafforzare il proprio status di quarto player globale;

- L'ottenimento di maggiori possibilità di penetrare con successo i nuovi mercati che guideranno lo sviluppo del mercato globale delle due ruote, fra i quali Far East e USA;
- L'ampliamento della capacità produttiva tramite l'acquisizione di nuovi stabilimenti produttivi per un totale di 7, di cui 4 in Italia e 3 all'estero, e l'ampliamento della propria presenza geografica in termini di presenza diretta e rete commerciale raggiungendo una rete distributiva e di assistenza in 50 paesi con oltre 4500 rivenditori e 15 filiali commerciali;
- Migliorare la propria reputazione ovvero valorizzare la propria immagine di successo sfruttando la notorietà dei marchi Aprilia e Moto Guzzi, in campo europeo ed intercontinentale, dovuta allo stile, all'innovazione ed alla qualità che tradizionalmente gli sono riconosciuti;
- L'intenzione del gruppo di fortificare l'ideologia del *made in italy*, peraltro già riconosciutagli, sinonimo di creatività, qualità ed italian life style ed in grado di incrementare l'attrattività di un prodotto e dunque la sua diffusione commerciale.

L'acquisizione del Gruppo Aprilia ha dunque permesso alla Piaggio di cogliere una opportunità di crescita strategica per il proprio portafoglio di business. Le modalità di finanziamento dell'operazione hanno permesso di facilitare il rilancio del brand Aprilia, ed anche Moto Guzzi, senza causare penalizzazioni al *traditional business* della Piaggio, ed anzi hanno consentito gli investimenti necessari a massimizzare le sinergie fra le attività delle due realtà. Oggi i brand Aprilia e Moto Guzzi appaiono altamente integrati nella gamma prodotti del Gruppo Piaggio e il successo del loro rilancio industriale serve, in parte, a spiegare le motivazioni del successo, in campo nazionale ed internazionale, dell'azienda italiana con sede a Pontedera.

3.5 Analisi dei principali dati economico-finanziari⁸⁴

Il presente paragrafo ha lo scopo di analizzare l'evoluzione dei principali indicatori della situazione economico-finanziaria del Gruppo Piaggio negli anni, a partire dal 2004⁸⁵ fino ai giorni nostri. I dati analizzati riguarderanno gli anni 2003-2007-2011-2015 così da poter partire dal momento esattamente antecedente l'operazione fino ad arrivare al presente. Il fine ultimo di questa analisi consiste nel voler valutare lo sviluppo nel tempo del Gruppo potendo, alla fine del presente, esprimere un giudizio circa la validità della strategia da esso adottata. Nello specifico, si procederà ad analizzare i dati generali ed al contempo quelli di settore così da riuscire ad avere contemporaneamente un quadro generale ed anche uno specifico. Ho scelto il 2003 come anno di partenza, poiché è il momento più vicino alla realizzazione dell'acquisizione e dunque segna l'anno a partire dal quale tutte le operazioni possono essere analizzate e comparate.

Dati economico finanziari

Figura 8. Tabella comparativa dei dati economico-finanziari inerenti al gruppo.

	2003	2007	2011	2015
Dati Economici				
<i>Ricavi Netti di Vendita</i>	921,7	1.692,1	1.516,5	1.295,3
<i>Margine Lordo Industriale</i>	241,6	498,4	454,6	374,4
<i>Risultato Operativo</i>	22,4	136,6	105,5	56,7
<i>Risultato Netto</i>	-138	60	47	11,9
Dati Patrimoniali				
<i>Capitale Investito Netto (C.I.N.)</i>	462,1	741,2	782,1	902,4
<i>Posizione Finanziaria Netta</i>	-281,9	-269,8	-335,9	-498,1
<i>Patrimonio Netto</i>	180,2	471,4	446,2	404,3
Indicatori Economico Finanziari				
<i>Margine Lordo su Ricavi Netti (%)</i>	26,2%	29,5%	30%	28,9%
<i>Risultato netto su Ricavi Netti (%)</i>	-15%	3,5%	3,1%	0,9%
<i>R.O.S. (Risultato Operativo su Ricavi Netti)</i>	2,4%	8,1%	7%	4,4%

⁸⁴ I presenti dati sono estrapolati dai Bilanci Consolidati del Gruppo Piaggio degli anni 2003-2007-2011-2015.

⁸⁵ Anno di realizzazione dell'operazione di acquisizione del Gruppo Aprilia.

R.O.E. (Risultato Netto su Patrimonio Netto)	-76,5%	12,7%	10,5%	2,9%
R.O.I. (Risultato Operativo su C.I.N.)	4,85%	18,43%	13,5%	6,3%
EBITDA	87,2	226,1	200,6	161,8
EBITDA su Ricavi Netti (%)	9,5%	13,4%	13,2%	12,5%

in milioni di euro	2003	2007	2011	2015
Ulteriori Informazioni				
Volumi di Vendita Totali (unita/000)	426,7	708,5	653,3	519,7
- 2 Ruote	355	534,6	415	322,5
- VTL	71,7	173,9	238,3	197,2
Fatturato Totale	943,6	1674,5	1516,4	1295,3
- 2 Ruote	728,4	1294,3	1025,3	884,9
- VTL	215,2	380,2	491,1	410,4

Fonte: Bilanci Consolidati Gruppo Piaggio anni 2003-2007-2011-2013, elaborazione personale

In termini di fatturato totale, i dati mostrano come il Gruppo dopo avere registrato un notevole incremento nel periodo 2003-2004 (+77.46%), in gran parte dovuto all'acquisizione del Gruppo Aprilia, ha cominciato a seguire un trend negativo fino ad arrivare all'esercizio 2015 conclusosi con un fatturato consolidato di 1295,6 mln di € che rapportato a quello del 2007 comporta una crescita negativa del -22,64%. Tuttavia, il fatturato del 2015 ha registrato un considerevole aumento rispetto al 2014 (+ 6,8%), dovuto per lo più alla svalutazione dell'euro rispetto alle valute dei paesi in cui vengono commercializzati i prodotti. Con maggior dettaglio, la decrescita del -31,63% conseguita dalla business unit delle 2 ruote nel periodo 2007-2015 è stata mitigata dalla crescita del 7,95% registrata dal segmento VTL nello stesso periodo.

Anche i volumi totali di vendita, dopo una crescita del +66% nel periodo 2003-2007, anch'essa per lo più dovuto all'acquisizione del Gruppo Aprilia e dunque all'estensione della gamma prodotti commercializzati, hanno fatto registrare un trend negativo. La flessione del -22.64% in termini di unità vendute nel periodo 2007-2013 è stata controbilanciata sia dall'incremento delle vendite del +24.32% registrato dalla business unit VTL nello stesso periodo, sia dall'incremento delle vendite del prodotto con maggior valore unitario (ad es. moto) che da una specifica politica di

prezzi. Con riferimento al 2014 il fatturato è aumentato del +5,2% nel segmento delle Due Ruote e del 10,2% nel segmento dei Veicoli Commerciali. L'incidenza della business unit VTL sul fatturato è salita al 31,7% (+8,9% rispetto al 2003), dato questo che conferma le potenzialità del settore, in particolar modo del mercato Indiano, principale mercato di riferimento della business unit. Di contro, l'incidenza sul fatturato totale del segmento dei veicoli due ruote si è attestata a quota 68,3% evidenziando un trend negativo (-8,9% rispetto al 2003) che fa presagire una certa saturazione del mercato delle due ruote che richiede un rilancio dei prodotti tramite l'innovazione degli stessi o tramite la realizzazione e successiva commercializzazione di nuovi veicoli.

Il margine lordo industriale del Gruppo nel periodo 2003-2015 ha registrato un notevole incremento del +54,97% (+132,8 milioni di euro) essenzialmente dovuto all'operazione di acquisizione; analizzando il periodo 2007-2015, ed eliminando l'effetto distorsivo dell'acquisizione, lo stesso indicatore ha però evidenziato una decrescita del -24,88% (-124 milioni di euro). Sempre lo stesso indicatore ha inoltre conseguito una decrescita del -0,6% in rapporto al fatturato totale attestandosi a quota 28,9% nel 2015, rispetto al 29,5% del 2007. La diminuzione dell'indicatore in esame che evidenzia una minore incidenza della produzione, e dunque della sua redditività sui ricavi totali, è giustificata dalla contrazione delle vendite e di conseguenza dalla riduzione del fatturato totale.

L'EBITDA consolidato nel periodo 2007-2015 ha evidenziato una flessione del -28,44% (-64,3 milioni di euro) accentuando il trend negativo registrato nel periodo 2007-2011 (-11,28%). Tuttavia con i suoi 161,8 milioni di euro nel 2015 è risultato in crescita rispetto al 2014 in cui era pari a 159,3 milioni di euro. Rapportandolo al fatturato, nell'arco temporale 2007-2015 l'EBITDA consolidato ha evidenziato una decrescita del -1% raggiungendo quota 12,5% nel 2015.

Per quanto concerne il Risultato Operativo, l'esercizio del 2015 si è concluso con un EBIT di gruppo pari a 56,7 milioni di euro, in calo di 13,0 milioni rispetto al 2014, facendo registrare un trend negativo (-58,50%) per il periodo 2007-2015 ed accentuando quello già evidenziato nel periodo 2007-2011 (-22,80%).

Sempre con riferimento all'EBIT, nel 2015 gli indicatori R.O.S. e R.O.I. si sono attestati rispettivamente a quota 4,4% e 6,3%. Il R.O.S. nel periodo 2007-2015 ha evidenziato una decrescita costante che partendo da un valore dell'8,1% nel 2007 ha raggiunto quota 7% nel 2011 per poi raggiungere quota 4,4% nell'esercizio appena conclusosi. Andamento simile, anche se lievemente più accentuato e costante, quello evidenziato dal R.O.I. nel periodo in esame; partendo da quota 18,43% nel 2007 è sceso ad un valore del 13,5% nel 2011 fino a raggiungere quota 6,3 nell'ultimo esercizio.

L'utile netto, in linea con il trend negativo del -21,67% (da 60 milioni di euro nel 2007 a 47 nel 2011) registrato nel periodo 2007-2011 si attesta a 11,9 milioni di euro nel 2015 facendo registrare nel periodo 2011-2015 una decrescita del 74,68%. Sempre con riferimento al risultato netto, nel 2015 l'indicatore R.O.E. si è attestato a quota 2,9% evidenziando una drastica diminuzione se rapportato al 10,5% del 2011 o al 12,7% nel 2007.

Anche l'indebitamento finanziario netto, così come tutti gli altri indicatori ed indici sin qui visti, nel periodo 2007-2015 evidenzia un trend altamente negativo passando da quota 269,8 nel 2007 a 498,1 milioni di euro a fine 2015. L'incremento dell'indebitamento registrato nel periodo è parzialmente riconducibile alla contrazione del patrimonio netto che nello stesso periodo è passato da 471,4 milioni di euro del 2007 a 404,3 milioni di euro nel 2015.

3.5.1 Uno sguardo al Business delle 2 Ruote nel corso del 2015⁸⁶

Nel corso del 2015, il Gruppo Piaggio ha globalmente commercializzato 322.500 veicoli del segmento 2 Ruote, conseguendo un fatturato di circa 884,9 milioni di euro (+ 5,2%) che gli ha permesso di mantenere immutata la propria posizione di leader del mercato europeo delle due ruote e di chiudere l'anno con una quota del 15,2%, prevalentemente giustificata dalla notevole presenza del Gruppo nel segmento scooter (24,1% la quota nel 2015).

Il Gruppo, grazie ai propri stabilimenti situati in India ed in Vietnam opera nella fascia "premium" dei mercati dell'Area Asia Pacific ed in quello indiano. In Vietnam, che rappresenta il principale mercato dell'area asiatica per la Piaggio, il Gruppo riveste la posizione di uno fra i più grandi operatori del mercato.

Nel mercato nordamericano degli scooter con una quota di poco inferiore al 21% il Gruppo gode di un forte posizionamento, in parte giustificato dall'impegno profuso nell'incrementare la propria presenza sul segmento moto tramite i brand Aprilia e Moto Guzzi. Il mercato delle due ruote è presidiato dal Gruppo Piaggio tramite un portafoglio composto da 7 brand⁸⁷, che gli ha permesso di costruire e rafforzare la propria leadership nel mercato europeo. I marchi presentano una gamma prodotto complementare attraverso cui il Gruppo riesce a proporre al mercato un'offerta completa, in grado di incontrare e soddisfare in modo completo le esigenze delle diverse tipologie di clientela cui il Gruppo si rivolge.

⁸⁶ I dati del presente sottoparagrafo sono estrapolati dai bilanci consolidati delle aziende *Honda*, *Piaggio* e *Yamaha* e dal sito internet <http://www.ancma.it/>

⁸⁷ Piaggio, Vespa, Gilera, Aprilia, Scarabeo, Moto Guzzi e Derbi

3.5.2 Uno sguardo al Business VTL nel corso del 2015⁸⁸

Il 2015 si è concluso con un fatturato complessivo di circa 410,4 milioni di euro per il solo segmento VTL, evidenziando una crescita del 10,2% rispetto allo scorso anno. Le unità complessivamente vendute nel 2015 sono state circa 197.200, registrando una flessione del 7,1% rispetto al precedente anno.

Nei mercati EMEA e Americas il Gruppo Piaggio ha venduto circa 12.800 unità, totalizzando 79,8 milioni di euro. Le vendite hanno evidenziato un incremento del 27,1% grazie al buon andamento dei mercati in questione.

Il mercato indiano delle tre ruote ha totalizzato vendite del Gruppo per circa 158.950 unità nel 2015, evidenziando una diminuzione del 7,9%. Anche le esportazioni della PVPL operante nel mercato di riferimento sono scese a quota 20.259 veicoli. La diminuzione è in gran parte dovuta ad una contrazione delle vendite in alcuni paesi africani. In linea con quanto sin qui esposto anche le vendite della consociata nel segmento delle 4 ruote, che nel 2015 hanno registrato un calo del 21,1% rispetto al precedente anno attestandosi a 5.037 unità vendute.

Il Gruppo Piaggio è presente sui mercati dei veicoli commerciali leggeri, europeo ed indiano, offrendo una gamma di veicoli concepiti come risposta a necessità di mobilità a breve raggio e dunque validi sia per le aree urbane che per quelle extraurbane. Questo gli consente di coprire l'intero segmento con un'offerta completa ed esaustiva. Per via dei propri prodotti a basso impatto ambientale, la Piaggio, nella maggioranza delle piazze europee, appare come un operatore su un mercato di nicchia. E' altresì presente nel mercato indiano delle tre ruote, dove opera sia nel segmento cargo che in quello dei veicoli passeggeri ed anche nel mercato dei veicoli commerciali leggeri a quattro ruote cargo. Con riferimento al mercato indiano delle tre ruote, la PVPL chiude il 2015 con una quota pari al 30,9%, in lieve calo rispetto al 32,5% del 2014.

⁸⁸ I dati del presente sottoparagrafo sono estrapolati dai bilanci consolidati delle aziende *Honda*, *Piaggio* e *Yamaha* e dal sito internet <http://www.ancma.it/>

Con maggior dettaglio, la PVPL conclude il 2015 consolidando il proprio ruolo di market leader nel segmento cargo con una quota di mercato del 54,1% ed al contempo raggiunge una quota di mercato del 25,7% (in calo rispetto al 27,9% del 2014) nel segmento. Con riferimento al mercato delle 4 ruote la market share detenuta dalla consociate scende al 4,4% (4,6% nel 2014), riducendo ulteriormente la sua importanza nel mercato e rendendolo un operatore marginale.

Il più diffuso brand del Gruppo nel settore dei veicoli commerciali è l'Ape: molto apprezzato per la sua elevata versatilità, rappresenta una soluzione perfetta per le consegne porta a porta così come per tutte le esigenze di mobilità di corto raggio. La gamma del Gruppo Piaggio include anche i veicoli Porter e Quargo che si caratterizzano per la loro compattezza e robustezza. I veicoli della gamma europea sono attualmente prodotti negli stabilimenti di Pontedera, mentre la gamma di veicoli destinati al mercato indiano è realizzata interamente nello stabilimento di Baramati.

3.5.3 Commento agli indici ed indicatori del periodo 2007-2015

La contrazione del Fatturato Totale unitamente alla riduzione dei Volumi di Vendita Complessivi evidenziano una probabile perdita di market share da parte del gruppo che conseguentemente si tramuta in minori Ricavi Netti di Vendita. Inoltre, se si prende in considerazione il Margine Lordo Industriale, appare ovvio che la *redditività* della produzione, e dunque la sua incidenza sui ricavi di vendita, sia diminuita notevolmente. L'andamento di questi valori si riflette, infine, sul Risultato Operativo e sul Risultato Netto di Gruppo, i quali risultano logicamente diminuiti.

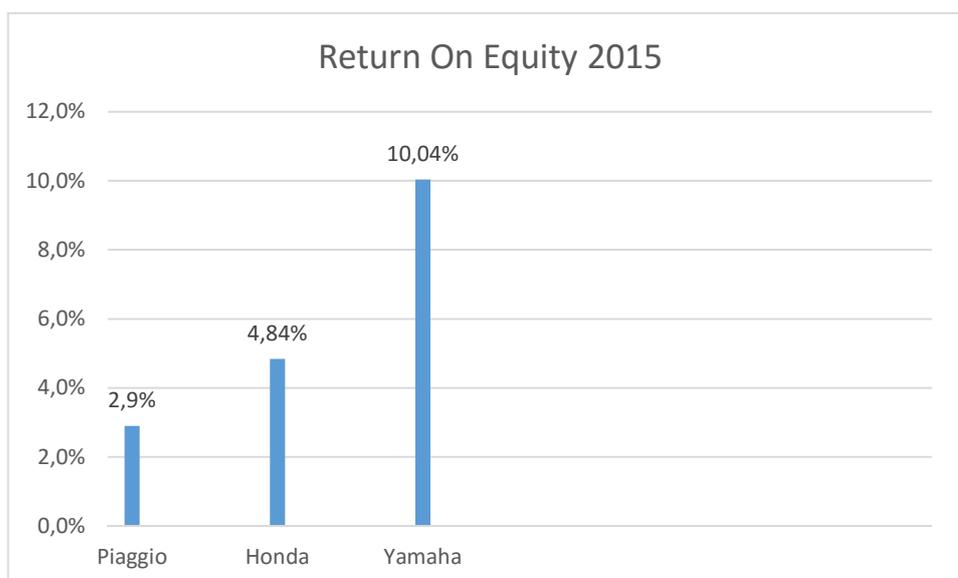
Una tendenza opposta, e dunque di crescita, è registrata dal Capitale Investito Netto che evidenzia un continuo incremento del capitale investito dal Gruppo nelle proprie attività tipiche e per lo più dovuto ad un aumento delle Attività Immobilizzate Nette.

La Posizione Finanziaria netta (o indebitamento finanziario) appare peggiorata per via della probabile insufficienza dei diversi cash flow operativi e del capitale circolante netto generatisi negli anni in confronto a variazioni negative del Patrimonio Netto unitamente a riduzioni negli Investimenti Netti realizzati da Gruppo.

La notevole diminuzione registrata dai tre indicatori di redditività Ros, Roe e Roi, evidenzia una sostanziosa contrazione dei margini provenienti dalle vendite del business caratteristico del gruppo, della capacità di autofinanziamento e dunque della remunerazione dei mezzi propri e della redditività del Capitale Investito.

Tuttavia, per esprimere un giudizio accurato circa la *positività* o *negatività* dei valori assunti dagli indicatori in questione, è necessario dare un'occhiata ai principali competitors e più in generale al valore medio degli stessi di settore. Con riferimento al solo ROE, guardando il grafico sotto riportato notiamo come il valore conseguito dal Gruppo Piaggio risulta essere inferiore a quello ottenuto dai suoi 2 principali competitors, che ricordiamo sono Honda e Yamaha, oltre a quello medio di settore che risulta essere più o meno pari al 9%. Ciò vuol significare che la redditività sui mezzi propri registrata dal gruppo risulta essere non adeguata a quella media del settore e comunque insoddisfacente se paragonata a quella dei suoi competitors. Questo giudizio, sicuramente da molti condiviso, rende l'azienda un centro non ideale per l'attrazione di investimenti.

Figura 9. ROE dei tre principali competitors del mercato Due Ruote



Fonte: elaborazione personale

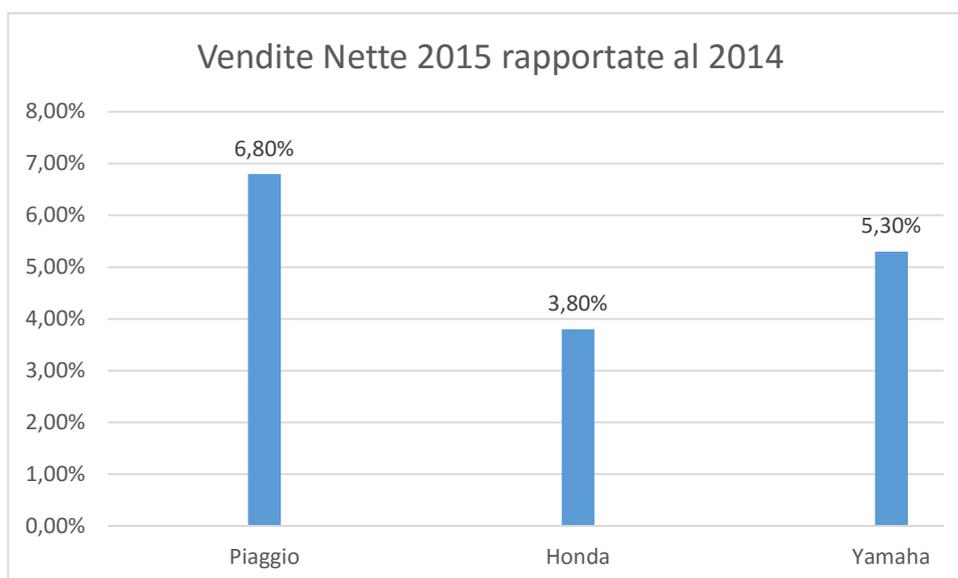
Infine, anche il trend seguito dall'EBITDA che risulta essere in linea con quello registrato dai tre indicatori sopra descritti, evidenzia una sensibile diminuzione della redditività della gestione caratteristica⁸⁹

3.6 Analisi Conclusiva

Per esprimere un giudizio di maggior precisione e valenza, bisogna tenere conto di fattori quali l'andamento globale dell'economia, l'andamento del settore di riferimento e l'andamento dei principali competitors del Gruppo. Tralasciando l'andamento dei vari settori di riferimento del Gruppo Piaggio, che è stato ampiamente e dettagliatamente analizzato in apertura del capitolo, e l'andamento globale dell'economia che noi tutti sappiamo versare in condizioni precarie, vorrei focalizzare la mia attenzione sull'andamento del Gruppo in relazione a quello dei principali competitors.

⁸⁹ Al lordo di interessi (gestione finanziaria), tasse (gestione fiscale), deprezzamento di beni e ammortamenti

Figura 10. Vendite nette 2015 rapportate al 2014 dei tre principali competitors del mercato Due Ruote



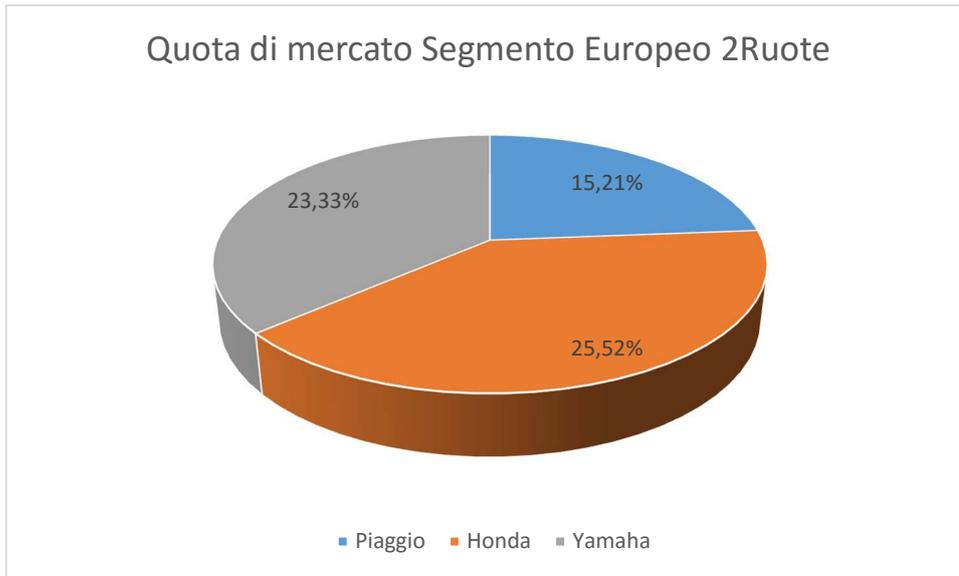
Fonte: elaborazione personale

Da una analisi dei dati riportati nel grafico in questione, risulta evidente come la crescita del fatturato globale registrata nel periodo 2014-2015 da parte del Gruppo Piaggio (+6,8%) sia nettamente superiore rispetto a quella conseguita dalla Honda (+3,80%) e della Yamaha (+5,30%) che rappresentano i principali competitors del Gruppo Italiano. Quanto appena detto mostra come i prodotti della Piaggio riscuotano tutt'ora un enorme successo poiché sinonimo di qualità ed innovazione, oltre che stile.

La strategia perseguita dal Gruppo italiano focalizzata sulla continua creazione del valore tramite la costante innovazione del prodotto sembra produrre i suoi effetti in termini di indice di gradimento dei prodotti, che risulta superiore alla media del settore, oltre che livello di penetrazione del mercato da parte degli stessi. Inoltre, la capillare rete distributiva di cui dispone il Gruppo, gli consente di raggiungere efficientemente ed in tempi brevi i principali mercati di riferimento, elementi questi che valorizzano ulteriormente l'offerta Piaggio.

Dando uno sguardo alla quota di mercato detenuta dal Gruppo Piaggio nel segmento di mercato delle 2Ruote in cui opera tramite il proprio portafoglio di brand, essa risulta tale da consentirgli di rivestire il ruolo di principale competitor nel mercato europeo delle 2 Ruote, nonostante negli ultimi anni abbia registrato una lieve diminuzione.

Figura 11. Quota di mercato del segmento europeo delle Due Ruote dei relativi tre principali competitors.



Fonte: elaborazione personale

La quota detenuta dal Gruppo Piaggio nel segmento indiano dei VTL (30,9%), invece, gli consente di ricoprire il ruolo di market leader.

In conclusione, da un'analisi di tutti i dati sin qui riportati, risulta evidente quanto segue:

Al fine di validare una strategia adottata da un'azienda è necessario condurre un'analisi su un arco temporale abbastanza esteso, non dimenticandosi tuttavia di prestare attenzione al breve periodo oltre che alle performance ottenute dai principali competitors unitamente allo sviluppo del mercato in cui l'azienda opera. Nel dettaglio, nonostante l'andamento complessivo del Gruppo Piaggio nel periodo 2007-2015 abbia evidenziato un trend generalmente negativo, va però detto che i risultati conseguiti dall'azienda italiana con sede a Pontedera sono decisamente

positivi. Questo perchè dall'analisi congiunta dell'andamento dei mercati, che hanno fatto registrare delle decrescite più o meno intense e comuni ad ogni area geografica, unitamente a quella delle performance dei competitors, appare evidente come il Gruppo Piaggio si sia distinto per la propria capacità di limitare la perdita di market share oltre che la perdita di fatturato e volumi di vendita nel periodo 2007-2015. Inoltre, guardando con maggior dettaglio il periodo 2014-2015 ci si rende conto come la Piaggio sia riuscita a incrementare nuovamente i propri volumi d'affare in favore di un maggior fatturato.

Questo è stato di certo reso possibile dalla strategia di diversificazione internazionale adottata unitamente ad un processo di razionalizzazione dei costi avviato da qualche anno e che solamente nell'ultimo periodo sembra mostrare i suoi frutti. Un ruolo particolarmente importante è stato infine giocato dalla capillare rete distributiva di cui il Gruppo si è dotato unitamente all'impegno profuso nel personalizzare quanto più possibile il prodotto in base alle esigenze della clientela, optando per una strategia di prodotto che preveda una realizzazione dello stesso in base alle specifiche esigenze del target di riferimento.

Volendo dunque validare o meno le operazioni realizzate dal Gruppo Piaggio, e qui analizzate, al fine di raggiungere un buon livello di diversificazione internazionale, ovvero di presenza internazionale accompagnata da una estesa gamma di prodotti, mi sento di poter affermare che quanto realizzato dall'azienda italiana di Pontedera le ha ad oggi permesso di presidiare i mercati più importanti per i propri settori di riferimento ed al contempo di rivestire negli stessi un ruolo di primaria importanza.

Approfondimento: Analisi SWOT e Analisi P.A.R.

Il presente paragrafo ha lo scopo di fornire un approfondimento su due tematiche che a mio avviso sono scarsamente trattate nelle varie manualistiche universitarie ed al contempo considerate parzialmente utili nel processo decisionale che precede la realizzazione di specifiche operazioni quali ad esempio la realizzazione di una Joint Venture o una Acquisizione. Nella mia breve esperienza, questi due strumenti se validamente utilizzati sono in grado di condurre, nella maggioranza dei casi, a delle decisioni se non altro prese con cognizione di causa e dunque da ritenersi *valide*.

SWOT Analysis

<<L'Analisi Swot è una metodologia di lavoro che consente di affrontare con un certo ordine e una data disciplina un processo che noi tutti, quando dobbiamo prendere una decisione, comunque seguiamo: analizzare il pro e il contro di quello che ci proponiamo di fare, nonché le sue prevedibili conseguenze.>>⁹⁰

Ogni qual volta ci troviamo di fronte al dover affrontare una scelta è naturale rifletterci sopra ed analizzare le diverse opzioni e le conseguenze che deriveranno dall'aver preso una decisione piuttosto che un'altra. Dunque, vagliare i pro ed i contro di ogni scelta che siamo chiamati ad effettuare, è un'azione normale comune a tutti.

L'Analisi SWOT altro non è che una metodologia di analisi (ovvero uno schema sistematico) che si sviluppa mediante una procedura prefissata. Essa trae la sua importanza dalla continua necessità delle aziende di prendere delle decisioni circa il proprio funzionamento e sviluppo. Permette di affrontare le scelte che ci si pongono davanti secondo un 'percorso già tracciato', suggerendoci i passaggi da seguire e gli errori da evitare. Essa valuta attentamente tutti gli aspetti, anche quelli che inizialmente sembrano essere irrilevanti o comunque trascurabili. La peculiarità di

⁹⁰ Dentro la crescita dell'impresa. Le analisi SWOT e PAR, Sergio Grea(2000)

questa analisi è la sua applicabilità ad ogni decisione che l'azienda deve prendere: da una possibile acquisizione ad un probabile lancio di un nuovo prodotto, etc.. .

La SWOT analysis si basa su quattro parametri prefissati i quali rappresentano i 'paletti' del 'percorso già tracciato' che dobbiamo seguire nel realizzarla. Essi sono: strenght, weakness, opportunities e threats che corrispondono rispettivamente a forza, debolezza, opportunità e pericoli (minacce). Dunque, si concretizza nell'analisi, obiettiva e razionale, della posizione della nostra impresa sulla base di ciò che si vuole fare. La tecnica da adottare è quella del 'brainstorming' la quale necessita di un gruppo di lavoro e di un moderatore.

Per produrre gli effetti desiderati l'analisi deve: basarsi su partecipanti seri che profondano impegno e siano effettivamente in grado di apportare il loro contributo; godere della piena fiducia e del completo appoggio del top management; esser svolta in modo intenso e continuativo, evitando lunghe pause. Se tutte queste condizioni sono soddisfatte l'analisi può dimostrarsi un valido strumento di valutazione e ponderazione delle diverse alternative possibili in grado di fornire supporto nel prendere una decisione quanto più possibile razionale e motivata.

Il primo 'paletto' da analizzare secondo la Swot Analysis è quello della 'strenght', ovvero della forza di cui l'azienda può disporre nel caso effettui una determinata scelta X.⁹¹ Ciò che il gruppo dovrà fare nell'esaminare questo parametro è 'semplicemente' rispondere ad una domanda di questo tipo:

"Nel caso in cui si dovesse procedere con la scelta X oggetto di analisi, su quali punti di forza potrebbe fare affidamento la nostra impresa al fine di ottenere con ragionevole certezza il beneficio massimo?"

In linea generale, l'analisi della strenght così come l'analisi della weakness potrà mettere in luce peculiarità molto variegata, alcune delle quali poco conosciute o addirittura ignorate che conseguentemente non figuravano come veri punti di forza

⁹¹ Per comodità di spiegazione, farò riferimento ad una generica scelta X in luogo di una decisione specifica.

o debolezza. In quest'ottica l'analisi della forza conduce all'ottenimento di 'hard strenghts', ovvero elementi di primaria importanza e solidità, e di 'soft strenghts', ovvero punti di forza meno noti e non di primo impatto. Mentre i primi sono più conosciuti ed emergono con notevole facilità durante lo svolgimento dell'analisi, i secondi tendono a rimanere nascosti a lungo e non di rado vengono portati alla luce con notevoli difficoltà. Inoltre nella maggior parte dei casi sono proprio i punti di forza 'soft' a fare la differenza, quindi un'analisi che non li individua può essere considerata 'monca' e con ragionevole certezza ci condurrà a prendere una decisione 'imperfetta'.

Il secondo parametro da analizzare nel corso della Swot Analysis è quello della 'weakness' ovvero i punti di debolezza dell'impresa che potrebbero inficiare il risultato della scelta X. Qui il gruppo sarà chiamato a rispondere ad una domanda di questo tipo:

"Nel caso in cui si dovesse procedere con la scelta X oggetto di analisi, a quali punti di debolezza in grado di deteriorare con ragionevole certezza il beneficio ottenibile l'impresa dovrebbe prestare maggiore attenzione?"

In questa fase è necessario individuare con estrema obiettività i punti di debolezza dell'impresa, compito non sempre di facile realizzazione poiché nelle discussioni a cui partecipano più soggetti certi elementi tendono ad essere taciuti se non nascosti. Atteggiamenti che bisogna assolutamente evitare, pena la compromissione dell'intera Analisi Swot. In modo speculare ai punti di forza, anche i punti di debolezza devono essere classificati in 'hard weakness' e 'soft weakness' e quanto detto in precedenza vale anche in questo caso e cioè che non di rado le 'soft weakness' risultano essere le più importanti oltre che le più difficili da individuare.

La terza fase della Swot Analysis consiste nell'esaminare le opportunità che si aprirebbero all'impresa Y qualora optasse per la scelta X. La domanda a cui il gruppo verrà chiamato a rispondere sarà di questo tipo:

“Nel caso in cui si dovesse procedere con la scelta X oggetto di analisi, quali sono le opportunità che si paleserebbero all’impresa Y?”

L’analisi in questione, a differenza delle altre due precedentemente viste, si proietta nel momento post decisione focalizzando la propria attenzione su aspetti positivi ovvero fattori interni ed esterni all’impresa in grado di garantire il verificarsi di nuove opportunità che potranno essere sfruttate solamente con l’esecuzione della scelta X.

Il quarto ed ultimo paletto da analizzare è quello delle ‘Threats’ ovvero minacce e dunque rischi e pericoli che potrebbero fare seguito alla scelta X. In questo caso il gruppo sarà chiamato a rispondere ad una domanda di questo tipo:

“Nel caso in cui si dovesse procedere con la scelta X oggetto di analisi, quali sono i rischi ed i pericoli in cui l’impresa Y potrebbe incappare?”

In modo speculare ed opposto a quanto detto nella precedente fase, qui è sempre necessario posizionarsi nel momento successivo alla decisione concentrandosi sui fattori interni ed esterni all’impresa che potrebbero impattare negativamente sul ‘post decisione’. In poche parole bisogna esaminare gli aspetti negativi ovvero i fenomeni negativi che la scelta X potrà originare e che potrebbero addirittura annullare le opportunità emerse nella precedente fase dell’Analisi Swot.

Se è vero che esiste una relazione che lega i quattro parametri, non è altrettanto vero che i punti di forza siano direttamente collegati alle opportunità mentre i punti di debolezza alle minacce. Non sono le ‘strengths’ a generare delle ‘opportunities’ e le ‘weaknesses’ a far incorrere l’impresa in ‘threats’. Questo perché un conto è esaminare in maniera isolata le peculiarità dell’impresa Y ed un altro integrarle con fattori esterni indipendenti dalla stessa.

Affinché l’Analisi Swot abbia successo e conduca ad un risultato ragionevolmente corretto è necessario che:

1. L’impresa sia convinta di voler ricorrere all’analisi in questione;
2. Il gruppo di lavoro sia costituito nel rispetto di regole basilari;

3. Il moderatore sia un soggetto valido.

Per quanto riguarda la volontà dell'impresa di adottare questa metodologia di analisi, la convinzione ed il sostegno del management con riferimento alla Swot Analysis saranno elementi cruciali per la determinazione dell'impegno di tutti. Maggiore è la diretta partecipazione del management alle riunioni maggiore sarà l'impegno profuso da ognuno. Partecipazione, umiltà, capacità di ascolto e chiarezza sono gli elementi essenziali ma al tempo stesso più difficili da avere. Infine, il management dovrà impedire i comportamenti scorretti di coloro i quali considerano i risultati dell'analisi come possibili minacce alla propria posizione in azienda.

Il gruppo di lavoro dovrebbe essere composto da un numero di componenti variabile in funzione delle dimensioni dell'impresa mantenendosi sempre entro un limite massimo che consenta al gruppo stesso di essere operativo e produrre risultati. Andrebbero inseriti oltre a tutti i membri del management anche i responsabili di funzioni direttamente ed indirettamente coinvolte così come i giovani che così facendo hanno l'opportunità di fornire idee innovative. Dovranno invece essere esclusi i soggetti interessati esclusivamente al loro status e dunque spinti a partecipare dalla loro posizione aziendale o per accrescere la loro reputazione.

La scelta del moderatore è da molti considerata come il vero momento in cui si decidono le sorti dell'analisi. Il soggetto in questione che potrà essere scelto tra una persona interna all'azienda oppure un professionista esterno deve essere imparziale, fermo e risoluto, tenace, ma deve al contempo disporre di notevole tatto e sensibilità oltre che mantenere un *low-profile*.

P.A.R. Analysis

Collegata alla SWOT Analysis è l'analisi PAR, letteralmente Post Acquisition Review, che consiste in una << rivisitazione assolutamente oggettiva di ciò che è stato fatto a suo tempo (scenario, strategia, decisione e azione) per capire se potevamo fare

miglio, e per evitare di commettere nuovamente gli eventuali errori di allora.>>⁹²
Nonostante l'acronimo faccia esplicito riferimento all'operazione di acquisizione, essa può essere impiegata con riguardo ad ogni tipologia di analisi SWOT.

Questo esercizio di riesame e critica consente di individuare gli errori (o decisioni sbagliate), laddove siano stati commessi così da non ripeterli in futuro, e di evidenziare i passaggi in cui nonostante si sia conseguito un risultato positivo si sarebbe potuto fare meglio. Inoltre, permette all'impresa di trasmettere un messaggio di trasparenza dovuto alla volontà di esaminare tutti insieme (tramite un gruppo di lavoro) le decisioni prese ed i comportamenti avuti in occasioni passate piuttosto che nascondere in un cassetto gli eventuali errori. Altri due lati positivi dell'analisi in questione sono l'elevata importanza che la collaborazione riveste affinché il gruppo di lavoro porti a termine l'esercizio e la funzione di deterrente svolta dall'analisi PAR se ci si sposta nel momento in cui una analisi SWOT viene realizzata.

L'elevata utilità della Par Analysis viene più che compensata dalla notevole difficoltà di realizzazione. <<Volontà di capire, assoluta buona fede, indipendenza di giudizio e spersonalizzazione>>⁹³ sono solamente alcuni degli elementi necessari affinché l'esercizio sia svolto correttamente e conduca a dei risultati attendibili. Personalizzazione e recriminazione sono gli errori in cui più frequentemente si incappa nel realizzare questa analisi. Il primo attiene alla continua ricerca, diretta o indiretta, consapevole o inconsapevole, di personificare il soggetto colpevole di aver detto o fatto qualcosa che si è poi rivelato determinante al fine di una decisione X rivelatasi poi errata o incompleta; il secondo riguarda il continuo lamentarsi e lanciare accuse più o meno esplicite.

Un aspetto fondamentale dell'analisi in esame è il *timing*, ossia il 'quando' svolgerla. In linea generale posso affermare che ogni occasione in cui si verifica un fatto nuovo; in cui si ottengono risultati diversi da quelli attesi; in cui gli scenari ipotizzati si

⁹² Dentro la crescita dell'impresa. Le analisi SWOT e PAR, Sergio Grea(2000)

⁹³ Dentro la crescita dell'impresa. Le analisi SWOT e PAR, Sergio Grea(2000)

modificano, è quella giusta per svolgere questa analisi. Nel caso in cui si voglia semplicemente analizzare la validità (o correttezza?) della scelta X adottata a seguito della SWOT analysis, sarebbe meglio attendere il trascorrere di alcuni anni così da permettere ai vari scenari e fattori ipotizzati di fare il loro corso. Questo perché se si svolge l'analisi in un momento eccessivamente ravvicinato (a quello in cui si è presa la decisione X) vi è il rischio di 'mancata maturazione' di scenari, situazioni e fattori; se invece la si svolge in un momento troppo distante è probabile che l'interesse nei suoi confronti sia quasi inesistente ma soprattutto che nel mentre eventuali errori siano stati ripetuti più e più volte. Dunque, un periodo di tempo approssimativamente compreso tra i 3 ed i 6 anni successivi alla decisione X sembra essere quello ideale.

Come ho precedentemente detto, al pari della SWOT analysis anche l'analisi PAR si basa su un gruppo di lavoro che dovrebbe, almeno in linea teorica, essere formato dagli stessi soggetti che presero parte alla SWOT. In questo modo risulterebbe più semplice ripercorrere con maggiore precisione i momenti e le situazioni che portarono alla decisione X ed individuare gli eventuali errori o punti deboli del processo decisionale. Tuttavia come si può bene immaginare ciò non è sempre possibile. Per quanto attiene al procedimento, esso consisterà nel riesaminare ciò che fu discusso e stabilito nel corso della SWOT analysis. Nello specifico si comincerà dallo scenario confrontando quello ipotizzato con ciò che poi è realmente accaduto. In modo del tutto analogo, si procederà poi ad un riesame dei punti di forza e debolezza, delle opportunità e delle minacce allora ipotizzate con quanto poi è effettivamente avvenuto. Nel fare ciò, con riferimento ad ogni singolo punto di ogni parametro bisognerà porsi delle domande del tipo:

- Perché si è pensato che questo potesse essere un punto di forza⁹⁴?
- Perché abbiamo tralasciato questo punto?

⁹⁴ O di altro parametro dell'analisi SWOT

- Se questo punto si è sviluppato in modo diverso da quanto pianificato, in cosa abbiamo sbagliato? Potevamo prevedere una simile evoluzione?
- Abbiamo sfruttato a pieno e nel modo corretto le informazioni e gli strumenti di cui disponevamo? Disponevamo di sufficienti informazioni e strumenti?
- Etc...

Domande di questo tipo servono proprio ad analizzare con occhio critico tutto ciò che è stato fatto e permettono al gruppo di lavoro di osservare a 360° i vari punti in modo retrospettivo. Per una quanto più possibile accurata analisi PAR risulta necessario fornire una copia della SWOT analysis allora realizzata ad ogni membro del gruppo di lavoro; in tal modo gli si offre la possibilità di studiare le conclusioni e di crearsi una propria opinione al riguardo, in attesa di quello che sarà poi il confronto oggetto dell'analisi PAR.

In conclusione, l'analisi PAR si dimostra un valido strumento in grado di aiutare le imprese nel migliorare il loro processo decisionale tramite lo studio delle decisioni prese e la conseguente individuazione delle inesattezze o errori commessi al fine di evitare una loro ripetizione in scelte future. Tuttavia, affinché questo 'esercizio' conduca al migliore risultato possibile è necessario che l'impresa abbia una cultura ed una visione rispettivamente matura ed ampia. Se questa condizione non è soddisfatta è molto probabile che l'analisi generi tensioni e disturbi.

Bibliografia

- A., T., T., P., & L., F. (2014). *Economia e Management Delle Imprese: strategie e strumenti per la competitività e la gestione aziendale*. Hoepli.
- Andersen, O. (1993). On the Internationalization Process of Firms: A Critical Analysis. *Journal of International Business Studies*, 209-231.
- Andrew Delios, P. W. (1999). Geographic Scope, Product Diversification and the Corporate Performance of Japanese Firms. *Strategic Management Journal*, 711-727.
- Aprile, S. (2015). *Strategie d'internazionalizzazione competenze e organizzazione per nuovi vantaggi competitivi*. FrancoAngeli.
- Barbara, B., Valentino, G., & Annalisa, T. (2009). *Economia e Management Delle Imprese: capire e decidere nella crescente complessità*. Hoepli.
- Barbarito, L. (2000). *L'analisi di settore: Metodologia e applicazioni*. Milano: FrancoAngeli.
- Bella, S. L. (2013). *Le determinanti del vantaggio competitivo. L'approccio resource-based theory e knowledge-creating company*. Gangemi.
- Caroli, M. (2001). *Globalizzazione e Localizzazione*. Franco Angeli.
- Caroli, M. (2012). *Gestione delle imprese internazionali*. McGraw-Hill.
- Collis, D. J. (2012). *Corporate level strategy: generare valore condiviso nelle imprese multibusiness*. Milano: McGraw-Hill.
- Dematté, C. (2013). *Strategie di internazionalizzazione*. EGEA.
- Dess, G. G. (2012). *Strategic management: creating competitive advantages*. New York: McGraw-Hill / Irwin.
- Ferrari, M. (2012). *Economicità e continuità delle joint venture in un contesto internazionale*. FrancoAngeli.

- Fontana, F. (2015). *Corporate Strategy: una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita*. Milano: Hoepli.
- Franco Fontana, M. C. (2009). *Economia e gestione delle imprese*. Milano: McGraw-Hill.
- G., C. M. (2000). *Globalizzazione e localizzazione dell'impresa internazionalizzata*. Milano: FrancoAngeli.
- Galeotti, M., & Garzella, S. (2013). *Governo strategico dell'azienda*. Giappichelli.
- Gambel, E. L. (2006). *Strategie per aumentare i risultati aziendali (Strategic management)*. FrancoAngeli.
- Genco, P. (s.d.). *La gestione strategica dell'impresa. Le strategie di corporate*. 2012: Enzo Albano Editore.
- Grant, R. M. (2010). *Contemporary strategy analysis: text and cases*. John Wiley & Sons.
- Grant, R. M. (2011). *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*. il Mulino.
- Hill, C. W. (2012). *International business: competing in the global marketplace*. New York: McGraw-Hill / Irwin.
- Holland, R. (2014). *Managing Strategic Design*. Palgrave Macmillan.
- Invernizzi, G. (2011). *La strategia nelle imprese multibusiness*. McGraw-Hill.
- Invernizzi, G. (2014). *Le strategie competitive*. Milano: McGraw-Hill.
- Invernizzi, G., & Molteni, M. (1993). *Analisi di bilancio e diagnosi strategica. Strumenti per valutare posizione competitiva, vulnerabilità, patrimonio intangibile*. Milano: ETAS Libri.
- Jaideep Anand, L. C. (2005). Using acquisitions to access multinational diversity: thinking beyond the domestic versus cross-border M&A comparison. *Oxford Journals*, 191-224.

- Lasserre, P. (2012). *Global Strategic Management*. Palgrave Macmillan.
- Luo, Y. (2002). Product diversification in International Joint Ventures: performance implications in an emerging market. *Strategic Management Journal*, 1-20.
- Marcantonio, R. (2005). *Analisi Strategica*. Giuffrè.
- Marcantonio, R. (2005). *Analisi Strategica: per una ricerca delle determinanti del successo aziendale*. Giuffrè.
- Martini, S. B. (2009). *Introduzione all'analisi strategica dell'azienda*. Giappichelli.
- Notarnicola, A. (2014). *Global inclusion. Le aziende che cambiano: strategie per innovare e competere*. FrancoAngeli.
- Paolo, B., & Franco, F. (2015). *Corporate Strategy: una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita*. Hoepli.
- Pellicelli, G. (2011). *Mercati emergenti. Le strategie per competere oltre confine*. EGEA.
- Pellicelli, G. (2014). *Strategie d'Impresa*. EGEA.
- Penrose, E. (2013). *The theory of the growth of the firm*. Oxford.
- Pilotti, L. (2005). *Le Strategie Dell'Impresa*. Carocci.
- Porter, M. E. (2012). *Il vantaggio competitivo*. Einaudi.
- Rumelt, R. P. (1982). Diversification strategy and profitability. *Strategic Management Journal*, 359-369.
- Sambharya, R. B. (1995). The Combined Effect of International Diversification and Product Diversification Strategies on the performance of U.S.-Based Multinational Corporations. *Management International Review*, 197-218.
- Sicca, L. (s.d.). *Strategie competitive. Concetti e strumenti di analisi*. 2011: CEDAM.
- Thompson, A. A. (2009). *Strategia aziendale*. McGraw-Hill Education.

Varaldo, R. (2012). *Un Tesoro Emergente*. FrancoAngeli.

W. Chan Kim, P. H. (1989). Global diversification strategy and corporate profit performance. *Strategic Management Journal*, 45-7.

Yip, G. S. (1982). Diversification entry: Internal development versus acquisition. *Strategic Journal Management*, 331-345.

Zanoni, A. B. (2010). *Governo strategico dell'assetto competitivo*. EGEA.



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra Strategie d'Impresa

TITOLO

La Diversificazione internazionale: il caso Piaggio

RELATORE

Prof. Peruffo Enzo

CANDIDATO

Matr. 650651

Paolo Condelli

CORRELATORE

Prof. Pirolo Luca

ANNO ACCADEMICO

2015-2016

Indice

Introduzione.....	6
Capitolo 1: La Diversificazione Internazionale, nata dall'unione fra Diversificazione ed Espansione Internazionale.....	10
1.1 La Strategia Aziendale – Importanza e Caratteristiche Principali.....	10
1.2 Processo di Pianificazione Strategica.....	14
1.3 Strategie di Crescita.....	18
1.3.1 La Diversificazione.....	19
1.3.2 L'Espansione Internazionale.....	25
1.4 La diversificazione internazionale.....	39
1.4.1 Caratteristiche.....	40
1.4.2 Tipologie.....	43
1.4.3 Modalità di realizzazione.....	45
1.4.5 Vantaggi e Svantaggi.....	49
Capitolo 2: Diversificazione Internazionale per linee esterne: Acquisizione e Joint Ventures a confronto.....	50
2.1 Introduzione.....	50
2.2 La Diversificazione Internazionale per linee esterne: l'operazione d'Acquisizione.....	51
2.3 Le ragioni dell'operazione di Acquisizione.....	55
2.4 Vantaggi, rischi e difficoltà nell'operazione di Acquisizione.....	58
2.4.1 Errori da evitare e Principi da seguire.....	62
2.5 Il Processo di Acquisizione.....	65
2.6 Le principali tecniche di Acquisizione.....	68
2.7 La Diversificazione Internazionale per linee esterne: l'operazione di Joint Ventures.....	71
2.8 Tipologie.....	72
2.9 Le ragioni dell'operazione di Joint Ventures e le determinanti del successo ...	75
2.10 Vantaggi e Svantaggi dell'operazione.....	79
Capitolo 3: Il caso Piaggio, una storia di joint ventures ed acquisizioni per la diversificazione internazionale.....	82
3.1 Cenni storici gruppo piaggio.....	82
3.2 Analisi dello Scenario di Riferimento.....	86

3.3 Joint Venture Piaggio-Dahatsu e Piaggio-Greaves: insieme per il controllo del mercato dei veicoli da trasporto leggeri.....	92
3.3.1 Descrizione Operazione.....	92
3.3.2 Analisi strategica congiunta delle operazioni.....	97
3.4 Acquisizione Gruppo Aprilia – Guzzi da parte del Gruppo Piaggio.....	102
3.4.1 Descrizione Operazione.....	102
3.4.2 Analisi strategica dell’operazione.....	104
3.5 Analisi dei principali dati economico-finanziari	107
3.5.1 Uno sguardo al Business delle 2 Ruote nel corso del 2015.....	111
3.5.2 Uno sguardo al Business VTL nel corso del 2015	112
3.5.3 Commento agli indici ed indicatori del periodo 2007-2015.....	113
3.6 Analisi Conclusiva	115
Approfondimento: Analisi SWOT e Analisi P.A.R.....	119
SWOT Analysis.....	119
P.A.R. Analysis	123
Bibliografia	127
Abstract.....	132
Capitolo 1: La Diversificazione Internazionale, nata dall’unione fra Diversificazione ed Espansione Internazionale.....	134
Capitolo 2: Diversificazione Internazionale per linee esterne: Acquisizione e Join Venture a confronto	139
Capitolo 3: Il caso Piaggio, una storia di joint venture ed acquisizioni per la diversificazione internazionale.....	143

Abstract

Capitolo 1: La Diversificazione Internazionale, nata dall'unione fra Diversificazione ed Espansione Internazionale.

“La strategia è il compito principale delle organizzazioni. In situazioni di vita o di morte, è il tao della sopravvivenza o dell'estinzione. Il suo studio non può essere accantonato”. (Sun Tzu, L'arte della guerra)

In termini più semplici, la strategia aziendale corrisponde alla strada intrapresa da una impresa al fine di generare valore. Un assunto di base (Fontana, 2012) nel discutere la strategia è che *non ne esiste una perfetta per ogni azienda, situazione e/o contesto*, principio cardine da rispettare rigidamente durante la formulazione di ogni piano strategico. Il suo fine primario, di corporate o di business che sia, è la creazione di valore, perseguibile tramite il raggiungimento ed il conseguente mantenimento di una posizione di **vantaggio competitivo sostenibile** che si traduce in una redditività stabilmente maggiore a quella media dei competitori. Per fare ciò, è ormai opinione diffusa sia (in prima istanza) necessario eccellere con riguardo ai **fattori critici di successo**. Se il raggiungimento di questa posizione di vantaggio è da molti considerata di *difficile realizzazione*, sempre a detta degli stessi soggetti, ancor più difficile è considerato il suo mantenimento. Ecco che risulta quindi di vitale importanza l'attuazione di comportamenti, da parte dell'azienda detentrici, volti alla sua difesa.

Ogni strategia, con il trascorrere del tempo, tende ad apparire inadeguata; ciò dipende dal continuo mutamento delle condizioni dell'ambiente esterno e dalla continua ricerca del miglioramento da parte del management. Dunque, oltre ad essere in continua evoluzione, essa deve necessariamente essere in grado di

rispondere prontamente ai mutamenti del mercato e di perseguire l'incessante sperimentazione ed il continuo miglioramento.

Esiste una gerarchia che suddivide le strategie aziendali a seconda dell'ampiezza del loro raggio di azione/applicazione. Si inizia da quelle di corporate che riguardano l'intera azienda, passando poi per quelle competitive che invece impattano sulle singole aree d'affari e si termina con quelle funzionali che definiscono gli obiettivi e le modalità organizzative di ogni singola funzione.

La strategia aziendale altro non è che la fase centrale del più noto processo di "*Pianificazione Strategica*", che rappresenta lo strumento per la formulazione, attuazione e valutazione della *decisione strategica* nonché per la realizzazione di piani operativi, per la gestione delle risorse e per la misurazione del grado di raggiungimento degli obiettivi. Essa funge quindi da filo conduttore tra le decisioni strategiche e le azioni operative e consente, inoltre, di stabilire diversi risultati che si vogliono ottenere in varie *'unità'* in diversi periodi temporali, fornendo infine degli elementi per eseguire valutazioni circa il grado di raggiungimento(soddisfacimento) degli obiettivi.

L'obiettivo, ma anche l'ambizione, di ogni impresa ed imprenditore è quello di accrescere la propria dimensione, catturare il maggior numero possibile di clienti e dunque accaparrarsi più mercato. Ciò significa che elemento comune a tutte le aziende è una *'volontà di crescita'*. Tuttavia, conseguentemente a quanto detto in apertura, raramente la traduzione di questo pensiero di crescita risulta essere uguale per tutti. E' questa diversità, di visioni e conseguentemente di azioni, a giustificare l'esistenza di diverse *'growth strategies'* che riguardano l'impresa nel suo complesso, ovvero il suo orientamento strategico di fondo. Esse appartengono quindi alla categoria di strategie di corporate e la loro funzione è quella di delineare il percorso e le modalità di evoluzione delle imprese.

La Diversificazione rappresenta una delle strategie di crescita maggiormente adottata dalle aziende per entrare in mercati emergenti od ottenere quote di

mercato in contesti estremamente turbolenti e competitivi. Essa consiste “nell'entrata di un'impresa o di una business unit in una nuova linea di attività, attraverso lo sviluppo interno oppure attraverso acquisizioni od alleanze”. Tuttavia diversificare non vuol dire abbandonare inevitabilmente i settori originali migrando altrove; non di rado, infatti, coesistono per diverso tempo sia i *vecchi* che i *nuovi* settori. La strategia corporate di un'impresa diversificata è generalmente più complessa rispetto a quella di un'impresa single-business poiché comporta la gestione di più portafogli, di opportunità in più settori, quindi in vari ambienti competitivi. Essa solitamente genera dei cambiamenti sia nella struttura organizzativa che nella tecnologia e/o nei processi gestionali. Gli obiettivi strategici della diversificazione sono innumerevoli ma i più comuni sono: la crescita dimensionale, la flessibilità di fronte ai mutamenti ambientali, lo sfruttamento delle risorse in eccesso, i fattori critici di successo e/o le sinergie.

La diversificazione si suddivide in due tipologie principali a seconda del suo *grado di intensità*: **conglomerale** e **correlata**. La prima indica l'espansione dell'impresa in business fundamentalmente privi di alcun collegamento con quelli in cui essa è già presente. La seconda, invece, descrive l'espansione dell'azienda in settori che sono in qualche modo collegati con quelli in cui essa opera. In linea generale, questa strategia può essere realizzata tramite le seguenti metodologie: a) sviluppo interno, b) alleanze (o accordi) c) fusioni od acquisizioni.

Con il termine **“internazionalizzazione”**, invece, si intende l'insieme dei processi tramite i quali le imprese investono sui mercati esteri, con lo scopo di conquistare progressivamente quote di mercato. Le principali ragioni che spingono le aziende all'adozione di questa strategia di crescita sono: ricerca di nuovi mercati di sbocco poiché il mercato in cui si opera è limitato o presenta i primi sintomi di saturazione, sfruttamento di conoscenze e competenze e/o realizzazione di economia di scala o vantaggi competitivi. Bassi costi e nuovi potenziali consumatori, rappresentano altre due motivazioni particolarmente importanti.

In generale si può affermare che l'espansione internazionale è divenuta elemento essenziale nell'ambito delle prospettive di sviluppo delle grandi e piccole-medie imprese a seguito dell'avvento della globalizzazione e al fatto che il raggiungimento del vantaggio competitivo nel proprio Paese è spesso direttamente collegato al 'consolidamento competitivo' dell'azienda sui mercati stranieri.

Nell'elaborare la strategia di internazionalizzazione, la prima variabile che l'impresa deve considerare riguarda la scelta dei mercati o, più in generale, dell'area geografica che desidera penetrare commercialmente ed al contempo deve realizzare una puntuale valutazione del grado di sviluppo del business nel quale la produzione la colloca. Tuttavia, tutte le analisi che devono essere condotte non possono trascurare gli obiettivi che l'impresa intende perseguire con il processo di internazionalizzazione poiché un'eventuale disallineamento tra questi ultimi e la struttura aziendale potrebbero incidere negativamente sul risultato finale che l'impresa otterrà. In generale va detto che la strategia in esame riguarda diverse dimensioni e può essere classificata secondo quattro orientamenti distinti.

Durante il processo di internazionalizzazione e dunque di entrata nei nuovi mercati esteri, l'azienda si trova a fronteggiare due *forze opposte*: da un lato, le pressioni competitive richiedono alle imprese di realizzare le proprie attività al *minor costo unitario*⁹⁵ possibile così che i consumatori non percepiscano i loro prodotti e/o servizi offerti come eccessivamente costosi; dall'altro, le aziende devono essere *sensibili alle pressioni locali*⁹⁶ così da realizzare i propri prodotti e/o servizi sulla base della domanda del mercato locale al quale essi sono destinati. Queste due forze opposte conducono a quattro strategie di base che le compagnie possono utilizzare per competere nei mercati esteri: *internazionale, globale, multinazionale e transnazionale*. La scelta ricadrà su

⁹⁵ Molto spesso questa forza fa sì che le imprese delocalizzino in favore di paesi con un basso costo del lavoro

⁹⁶ Per fare ciò, è necessario che le loro offerte e strategie cambino da Paese a Paese come riflesso di gusti e preferenze dei consumatori; le aziende devono inoltre realizzare dei cambiamenti per riflettere differenze nei canali distributivi, pratiche di gestione delle risorse umane e regolamentazione governativa.

una strategia piuttosto che su un'altra in funzione dei gradi di pressione delle due forze in questione.

Le modalità di realizzazione dell'internazionalizzazione e dunque le modalità di entrata nei mercati esteri possono essere suddivise in rapporto a due parametri: *l'entità dell'investimento e del rischio e il grado di proprietà e controllo*. . In base a queste due variabili si possono individuare le seguenti modalità principali: *a) esportazioni indirette, b) esportazioni dirette; c) Licensing e Franchising, d) alleanze strategiche (o joint ventures), e) investimenti diretti esteri*

Con il termine *Diversificazione Internazionale*, invece, si indica una strategia che comporta lo sviluppo della propria presenza nei mercati esteri, presenza che può essere o di tipo *commerciale* e/o di tipo *produttivo*, possibilmente accompagnata dalla vendita e/o produzione di specifici prodotti e/o servizi. Le aziende che adottano la strategia di diversificazione internazionale sono caratterizzate dalla copresenza di elementi propri delle due più comuni strategie di crescita (diversificazione ed internazionalizzazione). Con riferimento alle motivazioni che giustificano l'adozione di questa strategia, la diversificazione internazionale viene solitamente implementata con lo scopo di "aumentare il valore dell'azienda tramite il miglioramento generale delle sue performances".

Con riguardo alle tipologie di strategia di diversificazione internazionale, essa può assumere diverse forme a seconda della: *a) correlazione esistente fra i suoi businesses* (classificazione derivante dalla strategia di diversificazione) e *b) dell'intensità e profondità* della propria presenza estera. Dunque, con riferimento al primo parametro, la diversificazione internazionale può quindi esser distinta in:

- *Diversificazione Internazionale Correlata*
- *Diversificazione Internazionale Conglomerale*

In relazione all'intensità ed alla profondità, abbiamo:

- *Diversificazione internazionale di tipo commerciale*
- *Diversificazione internazionale di tipo produttivo*
- *Diversificazione internazionale di tipo misto*

Infine, per quanto attiene le modalità di realizzazione, la strategia di diversificazione internazionale, come le due semplici strategie di crescita che la compongono, può essere attuata secondo tre modalità operative diverse: *a) sviluppo interno, b) acquisizione, c) alleanze strategiche.*

Capitolo 2: Diversificazione Internazionale per linee esterne: Acquisizione e Join Venture a confronto

La Diversificazione Internazionale può dunque essere definita come una strategia di crescita o sviluppo che consente di ampliare la propria gamma di prodotti e/o servizi estendendo contemporaneamente la propria presenza geografica. Acquisizione e Joint Ventures sono due metodologie attraverso cui implementare questo disegno strategico. Nonostante prevedano dei percorsi diametralmente opposti, presentano degli elementi di somiglianza.

Nello specifico, per *acquisizione internazionale* si intende qualunque operazione tra due aziende di diversa nazionalità che comporti l'acquisizione da parte di una delle due imprese della maggioranza o della totalità delle quote proprietarie dell'altra.

Le acquisizioni sono operazioni che necessitano un'allocazione di risorse ma, a differenza di queste ultime, esse:

- hanno natura sporadica e sono diverse in relazione alla loro natura strategica ed al contesto organizzativo in cui si realizzano;
- possono avere natura opportunistica poiché sono spesso frutto di occasioni di mercato e non di strategie;
- necessitano di rapidità nel concludersi al fine di evitare incrementi indesiderati di prezzo;

- si caratterizzano per un limitato accesso alle informazioni.

I processi di acquisizione, in linea generale, si basano sul pensiero che la realtà aziendale post-operazione risulti più profittevole rispetto alla semplice somma delle parti coinvolte. Così si determina la capacità della nuova 'entità' di creare valore e ciò dipende, generalmente, dalla tipologia e profondità delle sinergie risultanti dal processo di acquisizione.

Secondo una recente ricerca condotta da McKinsey in Europa su un campione di 200 aziende di origine europea che hanno realizzato negli ultimi 5 anni una operazione di acquisizione, le motivazioni che portano all'acquisizione di una azienda sono da ricondursi a due categorie: *finanziarie* e *strategiche*.

Nella prospettiva finanziaria un'operazione di questo tipo può avere luogo solo se comporta un beneficio economico per tutte le parti coinvolte (il valore complessivo è maggiore del singolo valore delle parti) mentre nella prospettiva strategica, invece, l'acquisizione rappresenta una risposta agli obiettivi di crescita aziendali.

L'acquisizione rappresenta una decisione che stabilisce lo status quo dell'impresa in termini di dimensioni, contesti e capacità competitive. Rispetto ad una crescita per sviluppo interno, essa:

- Determina una maggiore incisività e rapidità di attuazione. L'impresa acquisita si caratterizza per una operatività immediata e/o una realtà già formata e definita;
- Comporta la razionalizzazione delle strutture, grazie al processo di integrazione, che conduce ad una maggiore redditività;
- Permette l'acquisizione di competenze, conoscenze e risorse in grado di rivitalizzare ed incrementare il patrimonio a disposizione dell'azienda;
- Consente il superamento di eventuali barriere all'entrata presenti in nuovi settori tramite il sostenimento di un rischio inferiore a confronto con quello derivante da uno sviluppo per linee interne;
- Permette l'allargamento del 'mercato potenziale';

- Determina l'acquisizione di un competitor, quindi la diminuzione del livello di competizione ed il possibile innalzamento di barriere all'entrata.

Nonostante i vantaggi siano numerosi, esistono comunque diversi rischi connessi alle acquisizioni, che non di rado le conducono ad esiti negativi.

Infine, va detto che l'acquisizione è un processo che generalmente si compone (almeno) di tre fasi, ognuna delle quali è a sua volta data dall'insieme di più momenti: *Fase ex ante, Operazione, Fase ex post (o di integrazione)*.

La *Joint Venture*, invece, è un accordo fra due o più imprese (co-venturers) che comporta la realizzazione di una nuova entità (joint venture) giuridicamente autonoma, la cui proprietà è condivisa dalle società partners che hanno lo scopo di realizzare congiuntamente attività economiche, precedentemente stabilite, il cui sviluppo richiede un ingente impegno economico-finanziario oltre ad un elevato rischio⁹⁷. La durata può essere limitata od illimitata. Solitamente, una volta che le attività economiche oggetto della joint venture sono state compiute e l'interesse ad operare congiuntamente viene meno, si procede o con lo scioglimento o con la trasformazione della stessa.

Gli elementi che caratterizzano questa forma di collaborazione strategica sono (Meyer K.E., 2009):

- L'esistenza di un accordo contrattuale tra due o più partner;
- L'esplicitazione di un obiettivo strategico comune effettivamente condiviso dalle parti, in assenza del quale la joint venture disporrebbe di poche probabilità di successo poiché una volta soddisfatte le condizioni più immediate riguardanti la sua costituzione, la volontà di portare avanti l'iniziativa cesserebbe facendo spazio alla voglia di sospenderla;

⁹⁷ Rif. Ghemawat P., *Global Strategy in International Markets*, Harvard Business School, 2011

- La volontà delle parent companies di aggiungere le rispettive *tangible* ed *intangible resources*, le competenze manageriali, tecnico-produttive e le capacità operative;
- La presunta compatibilità e complementarità tra le società co-venturer circa i valori e lo stile manageriale;
- La presenza di un rapporto fiduciario fra le parent companies.

La joint venture può essere classificata in base a diversi criteri: *a)* alla creazione di una nuova entità, *b)* alla percentuale di proprietà, *c)* a seconda delle attività che realizza (Harvard Business Review, 2008).

Infine, con riferimento alle motivazioni che spingono una impresa alla realizzazione di questa operazione, quelle maggiormente diffuse sono: *a) un migliore accesso al proprio settore, b) la riduzione dei costi, c) un migliore accesso nei nuovi mercati esteri, d) la riduzione dei rischi, e) lo sviluppo di nuove tecnologie, f) lo sviluppo di nuove capacità e/o abilità, g) lo sviluppo di nuovi brands e/o l'estensione di quelli esistenti, etc..*

Come metodologia di diversificazione internazionale e quindi di entrata nei mercati esteri, la Joint Venture Internazionale presenta alcuni *vantaggi*:

- Permette alle imprese co-venturers di diminuire il singolo impegno finanziario e di limitare la complessità organizzativa, entrambe dettate dall'entrata in un mercato estero tramite un investimento diretto;
- Rende possibile una radicale divisione delle posizioni competitive che le parent companies rivestono nei mercati in cui son già presenti rispetto a quella che la joint venture ha nel mercato estero;
- Permette alle imprese co-venturers di entrare in Nuovi Mercati ed in nuovi business più o meno correlati a quelli di partenza, dotate di una solida struttura aziendale al contempo munita di una ingente quantità di risorse e capacità

solitamente superiore a quella di cui potrebbero disporre operando singolarmente;

- Consente l'ottenimento di nuove conoscenze tecnologiche e l'accesso ad ottime risorse come ad esempio lavoratori specializzati e tecnologia;
- Rende possibile la condivisione del rischio fra tutte le parent companies;
- E' altamente flessibile poiché viene utilizzata in più contesti e situazioni, può avere una durata limitata nel tempo e solitamente copre solo una parte di quello che è il business originario delle co-venturers così da limitare l'impegno e l'esposizione del business;
- E' una forma particolarmente veloce, adattabile ed elastica. Veloce poiché i tempi necessari per il raggiungimento degli obiettivi strategici comuni sono notevolmente ridotti, adattabile poiché ci sono significativi margini di modifica nella determinazione delle combinazioni interaziendali, elastica perché c'è la possibilità di cambiare le procedure operative in itinere;
- Comporta la nascita e l'espansione di una struttura aziendale, il cui sviluppo dà frequentemente vita a nuove opportunità di mercato ovvero di crescita competitiva adatte alle parent companies;
- Nell'ipotesi in cui le aziende locali detengano una consistente quota del capitale della joint venture, essa viene generalmente vista di buon occhio dalle istituzioni locali, le quali potrebbero favorirla rispetto ad altri operatori.

Capitolo 3: Il caso Piaggio, una storia di joint venture ed acquisizioni per la diversificazione internazionale.

Qui di seguito verranno brevemente analizzate tre diverse operazioni realizzate dal Gruppo Piaggio con il fine ultimo di perseguire un obiettivo di Diversificazione Internazionale in attuazione della relativa Strategia di Corporate.

Joint Venture Piaggio-Daihatsu e Piaggio-Greaves: insieme per il controllo del mercato dei veicoli da trasporto leggeri.

Nel Febbraio del 1991, per mezzo di un contratto di Joint Venture tra la Dahiatsu Motor Co. Ltd di Osaka e la Piaggio di Pontedera, nasce la P&D S.p.A., azienda destinata all'innovazione della presenza del gruppo nel settore del trasporto professionale leggero. L'obiettivo della *neofita* era quello di << sviluppare attività di coordinamento produttivo e commerciale inerenti i veicoli da trasporto leggero di derivazione automobilistica che sarebbero stati posti in commercializzazione, all'inizio dell'anno 1993, con i marchi Piaggio e Dahiatsu, sui mercati europei >>⁹⁸.

Tuttavia le reali *motivazioni strategiche* alla base di questa operazione riguardavano il voler acquisire il know-how tecnologico della Dahiatsu, in grado di assicurare la produzione di una gamma di veicoli caratterizzati da un ottimo rapporto qualità/prezzo, ed il voler metter piede in un Paese particolarmente difficile e chiuso come il Giappone. Inoltre, una 'collaborazione' di questo tipo avrebbe permesso alla Piaggio di beneficiare della componentistica giapponese che secondo alcune analisi condotte era di elevata fattura.

Il know-how tecnologico ricopriva un ruolo di primaria importanza poiché era l'elemento fondamentale attraverso cui il gruppo avrebbe potuto sviluppare un prodotto in grado di soddisfare le esigenze di più mercati geograficamente e culturalmente distanti. Rappresentava il '*propellente*' del processo di diversificazione correlata e successivamente di quello di internazionalizzazione. La sua acquisizione avvenne attraverso due metodologie diverse ma comunque tra loro interconnesse: la prima consistette nel dotare la P&D di operai (ed anche membri del management) misti, per metà italiani e per metà giapponesi, in modo tale che vi fosse uno scambio diretto di know-how; la seconda, invece, riguardò lo studio delle caratteristiche del prodotto e ciò fu possibile grazie al meccanismo secondo cui la Joint Venture acquistava i semilavorati dalla

⁹⁸ Informazioni desunte dalla documentazione interna al Gruppo Piaggio riguardante la realizzazione dell'operazione.

Dahatsu dandoli poi in c/lavorazione alla Piaggio che, a sua volta, dopo avervi apportato delle modifiche li rivendeva alla P&D. Ritengo di poter affermare che, il Gruppo Piaggio ebbe tutto il tempo e le opportunità necessarie a comprendere le particolarità del prodotto e a poterlo riprodurre.

Dopo avere presidiato i mercati europei obiettivo, acquisita e consolidata una buona quota di mercato nel segmento dei VTL di derivazione automobilistica, acquisito sufficiente know-how tecnologico ed infine instaurato rapporti diretti con i vari fornitori di componentistica, la Piaggio, sempre in ottemperanza alla strategia di (corporate) globalizzazione, decide di realizzare una nuova Joint Venture, denominata *Piaggio Greaves Vehicles Limited*, con il gruppo Greaves, produttore indiano di motori, al fine di produrre e commercializzare in India i veicoli da trasporto leggero a tre e quattro ruote. Questa iniziativa ha l'obiettivo di rendere sinergiche le competenze del partner Greaves e della Piaggio in modo da potere realizzare veicoli idonei ad aggredire l'interessante e promettente mercato indiano dei V.T.L.

Le reali motivazioni dietro la nascita di questa nuova società risiedono nella decisione di voler estendere la propria presenza in India senza dover realizzare ingenti investimenti, sfruttando un nome ed anche una presenza commerciale già diffusi e consolidati nel paese nonché una conoscenza della cultura e dei bisogni particolarmente approfondita. Il desiderio è quello di sviluppare e commercializzare un prodotto in un arco temporale molto ristretto, così da riuscire, nel giro di qualche anno, ad acquisire notorietà ed una buona fetta di mercato. A conferma di ciò, nel contratto sottoscritto dalle due società era stabilito che nel giro di tre anni la produzione avrebbe dovuto raggiungere le 50 mila unità per anno.

Anche in questo caso la Joint Venture venne dotata di personale misto, circa il 60% era indiano mentre il restante 40% italiano, in modo da rendere più veloce ed efficace l'acquisizione di tutte le informazioni ed i contatti necessari per presidiare, in un secondo momento, il mercato in modo diretto. In questo caso,

il prodotto da commercializzare fu basato sulla tecnologia Piaggio, dunque della Greaves, sfruttando essenzialmente il canale distributivo e la reputazione ovvero la sua immagine. In linea con le intenzioni dell'azienda italiana fu la scelta di commercializzare il prodotto con il marchio Piaggio.

Entrambe le operazioni, seppur in momenti diversi, si conclusero con l'acquisizione da parte del Gruppo italiano di Pontedera delle quote di capitale detenute dal rispettivo partner, così da essere presenti direttamente nei vari mercati fino a quel momento raggiunti e presidiati ed avere il totale controllo. Dunque, l'obiettivo di espandersi internazionalmente tramite la commercializzazione di nuovi prodotti fu indiscutibilmente raggiunto.

In generale, nella realizzazione di entrambe le operazioni la strategia adottata optò per un posizionamento del prodotto che seguisse continuamente l'evoluzione della domanda unitamente ad un elevato livello di specializzazione e ad un offerta di un prodotto "taylor made" in grado di soddisfare tutte le diverse nicchie di mercato. A completare ciò, fu una rete di vendita specialistica e ben identificata che con il suo atteggiamento proattivo fu in grado di soddisfare la clientela (attuale ma anche potenziale). I vari fenomeni competitivi verificatisi nel settore indussero la Piaggio ad adottare una strategia commerciale mirata a quei target specifici per i quali la principale motivazione d'acquisto era rappresentata dalla disponibilità di molteplici allestimenti realizzabili sulle varie versioni dei veicoli oltre che dall'economicità del mezzo. Infine, alla struttura dedicata alle vendite fu affiancata una unità in grado di ricercare le combinazioni sempre più mirate che condussero la Piaggio ad un aumento della penetrazione in tale settore.

Acquisizione Gruppo Aprilia – Guzzi da parte del Gruppo Piaggio

Nel mese di dicembre 2004, il Gruppo Piaggio sottoscrive la totalità delle azioni ordinarie costituenti il capitale sociale di Aprilia S.p.A., acquisendo pertanto il controllo dell'intero Gruppo. L'acquisizione interessa anche Moto Guzzi,

azienda attiva nel segmento delle moto di grossa cilindrata e caratterizzata da prodotti famosi per lo stile e la qualità.

Dall'operazione in analisi si evince una nuova sfumatura della strategia di gruppo riguardante la volontà di non allontanarsi troppo dal settore di origine, ed anzi, ove possibile di *focalizzare* la propria attenzione sullo stesso. Di conseguenza, la diversificazione che il gruppo ricerca è di tipo correlata, così da poter sfruttare quante più sinergie possibili. E' in questa ottica che si inserisce l'acquisizione del Gruppo Aprilia, il cui rationale strategico consiste nel voler rilanciare in termini industriali l'azienda acquisita ed al contempo rivitalizzare la presenza della Piaggio nel segmento delle moto così da conseguire un rilancio ed uno sviluppo del Gruppo stesso, in linea con la strategia adottata dalla Immsi. Con maggior dettaglio, l'azienda di Pontedera intendeva risanare la grave situazione economico-finanziaria in cui versava il Gruppo Aprilia riuscendo peraltro a reinserirsi nel settore delle moto da cui mancava ormai da parecchio tempo.

I principali obiettivi dell'operazione erano:

- Difesa e rafforzamento della quota e della posizione di mercato (in termini di prodotti, brand, reti commerciali) e la realizzazione di numerose sinergie operative, di costo e di investimento, per la maggior parte dovute a volumi di produzione superiori alle masse critiche che singolarmente non potrebbero raggiungere;
- Con riferimento al segmento europeo degli scooter, sviluppo della propria posizione di mercato tramite l'estensione della propria presenza in alcuni segmenti di nicchia già ben coperti dai prodotti Aprilia (veicoli sportivi, di fascia alta, etc...);
- Con riferimento al segmento delle moto, sfruttamento delle opportunità di crescita previste con un offerta specifica così da avere un impatto positivo anche sulla competitività delle reti commerciali;

- Il raggiungimento di volumi commerciali e produttivi che permettano alla Piaggio di mantenere la posizione di leader europeo nel settore delle due ruote ed al contempo di rafforzare il proprio status di quarto player globale;
- L'ottenimento di maggiori possibilità di penetrare con successo i nuovi mercati che guideranno lo sviluppo del mercato globale delle due ruote, fra i quali Far East e USA;
- L'ampliamento della capacità produttiva tramite l'acquisizione di nuovi stabilimenti produttivi per un totale di 7, di cui 4 in Italia e 3 all'estero, e l'ampliamento della propria presenza geografica in termini di presenza diretta e rete commerciale raggiungendo una rete distributiva e di assistenza in 50 paesi con oltre 4500 rivenditori e 15 filiali commerciali;
- Migliorare la propria reputazione ovvero valorizzare la propria immagine di successo sfruttando la notorietà dei marchi Aprilia e Moto Guzzi, in campo europeo ed intercontinentale, dovuta allo stile, all'innovazione ed alla qualità che tradizionalmente gli sono riconosciuti;
- L'intenzione del gruppo di fortificare l'ideologia del *made in italy*, peraltro già riconosciutagli, sinonimo di creatività, qualità ed italian life style ed in grado di incrementare l'attrattività di un prodotto e dunque la sua diffusione commerciale.

L'acquisizione del Gruppo Aprilia ha dunque permesso alla Piaggio di cogliere una opportunità di crescita strategica per il proprio portafoglio di business. Le modalità di finanziamento dell'operazione hanno permesso di facilitare il rilancio del brand Aprilia, ed anche Moto Guzzi, senza causare penalizzazioni al *traditional business* della Piaggio, ed anzi hanno consentito gli investimenti necessari a massimizzare le sinergie fra le attività delle due realtà. Oggi i brand Aprilia e Moto Guzzi appaiono altamente integrati nella gamma prodotti del Gruppo Piaggio e il successo del loro rilancio industriale serve, in parte, a

spiegare le motivazioni del successo, in campo nazionale ed internazionale, dell'azienda italiana con sede a Pontedera.

Analisi Conclusiva

Volendo dunque validare o meno le operazioni realizzate dal Gruppo Piaggio, e qui analizzate, al fine di raggiungere un buon livello di diversificazione internazionale, ovvero di presenza internazionale accompagnata da una estesa gamma di prodotti, mi sento di poter affermare che quanto realizzato dall'azienda italiana di Pontedera le ha ad oggi permesso di presidiare i mercati più importanti per i propri settori di riferimento ed al contempo di rivestire negli stessi un ruolo di primaria importanza.

Bibliografia

A., T., T., P., & L., F. (2014). *Economia e Management Delle Imprese: strategie e strumenti per la competitività e la gestione aziendale*. Hoepli.

- Andersen, O. (1993). On the Internationalization Process of Firms: A Critical Analysis. *Journal of International Business Studies*, 209-231.
- Andrew Delios, P. W. (1999). Geographic Scope, Product Diversification and the Corporate Performance of Japanese Firms. *Strategic Management Journal*, 711-727.
- Aprile, S. (2015). *Strategie d'internazionalizzazione competenze e organizzazione per nuovi vantaggi competitivi*. FrancoAngeli.
- Barbara, B., Valentino, G., & Annalisa, T. (2009). *Economia e Management Delle Imprese: capire e decidere nella crescente complessità*. Hoepli.
- Barbarito, L. (2000). *L'analisi di settore: Metodologia e applicazioni*. Milano: FrancoAngeli.
- Bella, S. L. (2013). *Le determinanti del vantaggio competitivo. L'approccio resource-based theory e knowledge-creating company*. Gangemi.
- Caroli, M. (2001). *Globalizzazione e Localizzazione*. Franco Angeli.
- Caroli, M. (2012). *Gestione delle imprese internazionali*. McGraw-Hill.
- Collis, D. J. (2012). *Corporate level strategy: generare valore condiviso nelle imprese multibusiness*. Milano: McGraw-Hill.
- Dematté, C. (2013). *Strategie di internazionalizzazione*. EGEA.
- Dess, G. G. (2012). *Strategic management: creating competitive advantages*. New York: McGraw-Hill / Irwin.
- Ferrari, M. (2012). *Economicità e continuità delle joint venture in un contesto internazionale*. FrancoAngeli.
- Fontana, F. (2015). *Corporate Strategy: una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita*. Milano: Hoepli.

- Franco Fontana, M. C. (2009). *Economia e gestione delle imprese*. Milano: McGraw-Hill.
- G., C. M. (2000). *Globalizzazione e localizzazione dell'impresa internazionalizzata*. Milano: FrancoAngeli.
- Galeotti, M., & Garzella, S. (2013). *Governo strategico dell'azienda*. Giappichelli.
- Gambel, E. L. (2006). *Strategie per aumentare i risultati aziendali (Strategic management)*. FrancoAngeli.
- Genco, P. (s.d.). *La gestione strategica dell'impresa. Le strategie di corporate*. 2012: Enzo Albano Editore.
- Grant, R. M. (2010). *Contemporary strategy analysis: text and cases*. John Wiley & Sons.
- Grant, R. M. (2011). *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*. il Mulino.
- Hill, C. W. (2012). *International business: competing in the global marketplace*. New York: McGraw-Hill / Irwin.
- Holland, R. (2014). *Managing Strategic Design*. Palgrave Macmillan.
- Invernizzi, G. (2011). *La strategia nelle imprese multibusiness*. McGraw-Hill.
- Invernizzi, G. (2014). *Le strategie competitive*. Milano: McGraw-Hill.
- Invernizzi, G., & Molteni, M. (1993). *Analisi di bilancio e diagnosi strategica. Strumenti per valutare posizione competitiva, vulnerabilità, patrimonio intangibile*. Milano: ETAS Libri.
- Jaideep Anand, L. C. (2005). Using acquisitions to access multinational diversity: thinking beyond the domestic versus cross-border M&A comparison. *Oxford Journals*, 191-224.
- Lasserre, P. (2012). *Global Strategic Management*. Palgrave Macmillan.

- Luo, Y. (2002). Product diversification in International Joint Ventures: performance implications in an emerging market. *Strategic Management Journal*, 1-20.
- Marcantonio, R. (2005). *Analisi Strategica*. Giuffrè.
- Marcantonio, R. (2005). *Analisi Strategica: per una ricerca delle determinanti del successo aziendale*. Giuffrè.
- Martini, S. B. (2009). *Introduzione all'analisi strategica dell'azienda*. Giappichelli.
- Notarnicola, A. (2014). *Global inclusion. Le aziende che cambiano: strategie per innovare e competere*. FrancoAngeli.
- Paolo, B., & Franco, F. (2015). *Corporate Strategy: una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita*. Hoepli.
- Pellicelli, G. (2011). *Mercati emergenti. Le strategie per competere oltre confine*. EGEA.
- Pellicelli, G. (2014). *Strategie d'Impresa*. EGEA.
- Penrose, E. (2013). *The theory of the growth of the firm*. Oxford.
- Pilotti, L. (2005). *Le Strategie Dell'Impresa*. Carocci.
- Porter, M. E. (2012). *Il vantaggio competitivo*. Einaudi.
- Rumelt, R. P. (1982). Diversification strategy and profitability. *Strategic Management Journal*, 359-369.
- Sambharya, R. B. (1995). The Combined Effect of International Diversification and Product Diversification Strategies on the performance of U.S.-Based Multinational Corporations. *Management International Review*, 197-218.
- Sicca, L. (s.d.). *Strategie competitive. Concetti e strumenti di analisi*. 2011: CEDAM.
- Thompson, A. A. (2009). *Strategia aziendale*. McGraw-Hill Education.
- Varaldo, R. (2012). *Un Tesoro Emergente*. FrancoAngeli.

W. Chan Kim, P. H. (1989). Global diversification strategy and corporate profit performance. *Strategic Management Journal*, 45-7.

Yip, G. S. (1982). Diversification entry: Internal development versus acquisition. *Strategic Journal Management*, 331-345.

Zanoni, A. B. (2010). *Governo strategico dell'assetto competitivo*. EGEA.