

LUISS 

**Dipartimento di Impresa a
Management**

Cattedra di Economia e Gestione delle Imprese

Le matrici di portafoglio come strumenti a
supporto della pianificazione strategica.
L'applicazione dei modelli BCG e McKinsey
al caso Allianz

Prof. Luca Pirolo

RELATORE

Filippo Candreva - 251451

CANDIDATO

Anno Accademico 2022/2023

Indice

<i>CAPITOLO 1 - Gli strumenti a supporto della pianificazione strategica.....</i>	6
1.1 Il concetto di strategia.....	6
1.2 Gli strumenti a supporto della pianificazione strategica.....	8
1.3 I principali modelli quantitativi nella pianificazione strategica.....	8
1.3.1 Il metodo del VAN.....	9
1.3.2 L'analisi del punto di pareggio	9
1.4 I principali modelli qualitativi nella pianificazione strategica.....	11
1.4.1 L'analisi PESTEL	11
1.4.2 Il modello di Porter	13
1.5 I modelli Ibridi	14
1.5.1 Le Matrici di Portafoglio.....	14
1.6 Le variabili o indicatori nelle matrici.....	16
1.6.1 Misurare la capacità competitiva di un business.....	16
1.6.2 Fattori che influenzano la capacità competitiva del business	17
1.6.3 Misurare l'attrattività di un settore.....	18
1.6.4 Fattori che influenzano l'attrattività del settore	19
<i>CAPITOLO 2 - Le tre Matrici di Portafoglio, BCG, McKinsey e Marakon.....</i>	22
2.1 Matrice Boston Consulting Group	23
2.1.2 Boston Consulting Group.....	23
2.1.4 Cos'è la matrice BCG	24
2.1.5 Rappresentazione grafica	24
2.1.6 Calcolo della dimensione interna, la competitività del business.....	25
2.1.7 Calcolo della dimensione esterna, l'attrattività del settore	26
2.1.8 Le linee di demarcazione	26
2.1.9 La funzione delle linee di demarcazione.....	27
2.1.10 Come vengono tracciate le linee di demarcazione	27
2.2 Interpretazione della matrice.....	27
2.2.1 Tipologie di business (SBU)	28
2.2.2 Strategie associate ai quadranti	31
2.3 La terza dimensione della matrice, l'ampiezza del cerchio	34
2.4 L'evoluzione dei business nel tempo.....	34
2.5 Criticità della matrice BCG	37
2.6 Matrice BCG 2.0.....	40
2.7 Matrice McKinsey	41
2.7.1 Come nasce la matrice	42
2.7.2 Costruzione della matrice McKinsey	42
2.7.3 L'ampliamento della matrice	42
2.8 L'introduzione delle variabili aggregate.....	43
2.8.1 Il calcolo delle variabili aggregate	43
2.9 La costruzione dei quadranti e strategie associate	44
2.10 La terza dimensione della matrice	50
2.11 La quarta dimensione del modello.....	52

2.12 L'evoluzione della matrice nel corso degli anni: l'introduzione del MACS (Market Activated Corporate Strategy)	52
2.13 Matrice Marakon.....	54
2.13.1 L'asse verticale, il ROE	56
2.13.2 La linea di demarcazione orizzontale.....	57
2.13.3 L'asse orizzontale, la crescita del business	58
2.13.4 La linea di demarcazione verticale.....	59
2.13.5 La linea di demarcazione diagonale.....	59
2.14 Critica alla matrice Marakon	59
<i>CAPITOLO 3 - Case study - Le Matrici applicate ad Allianz</i>	60
3.1 Allianz SE.....	60
3.1.1 La diversificazione di Allianz, i business dell'impresa	60
3.2 L'applicazione delle matrici ad un'impresa multi-business	61
3.3 Il business Assicurazioni	62
3.3.1 Ramo Vita	62
3.3.2 Ramo Danni	63
3.4 Il business dell 'asset management.....	64
3.5 Il business Roboadvisor	64
3.6 La matrice BCG applicata ad Allianz.....	65
3.6.1 Allianz, quota di mercato e tasso di crescita nel settore assicurativo	65
3.6.2 Asset management	67
3.6.3 L'attività di Roboadvisor	70
3.7 La rappresentazione della BCG di Allianz	71
3.8 Interpretazione della matrice BCG	72
3.9 Business Star.....	72
3.10 Business Question Mark	73
3.10.1 Un'analisi interna del business assicurazioni danni e vita.....	74
3.10.2 I principali rami assicurativi del settore vita.....	76
3.11 L'Asset Management sulla matrice BCG	77
3.12 Matrice McKinsey per Allianz.....	78
3.12.1 Variabili aggregate per la competitività delle assicurazioni	78
3.12.2 Variabili aggregate per l'attrattività del settore delle assicurazioni.....	81
3.12.3 Variabili aggregate per la competitività dell'Asset Management.....	84
3.12.4 Variabili aggregate per l'attrattività dell'Asset Management.....	85
3.12.5 competitività roboadvisor.....	87
3.12.5 attrattività roboadvisor	88
3.13 Costruzione della matrice McKinsey.....	88
3.14 Confronto con la matrice BCG	90

- Bibliografia

- Sitografia

CAPITOLO 1 - Gli strumenti a supporto della pianificazione strategica

1.1 Il concetto di strategia

La strategia è un insieme di azioni mirate che un'azienda intraprende per ottenere e mantenere prestazioni superiori rispetto ai concorrenti. Per ottenere prestazioni superiori, le aziende competono per le risorse: Le nuove imprese competono per il capitale finanziario e umano, le aziende esistenti per una crescita redditizia, gli enti di beneficenza per le donazioni, le università per i migliori studenti e professori, le squadre sportive per i campionati e le celebrità per le sponsorizzazioni.

Una buona strategia si basa su un processo di gestione strategica che consiste in tre elementi chiave:

- Una diagnosi della sfida competitiva. Questo elemento si ottiene attraverso l'analisi dell'ambiente esterno e interno dell'azienda.
- Una politica guida per affrontare la sfida competitiva. Questo elemento si realizza attraverso la **formulazione della strategia**, ovvero la pianificazione dei passaggi che l'azienda deve compiere per ottenere i risultati ambiti.
- Una combinazione di azioni coerenti per attuare la politica guida dell'azienda. Questo passaggio consiste, in altre parole nell'implementazione coordinata delle leve aziendali.

Inoltre, Prima di cominciare è fondamentale introdurre due definizioni molto importanti soprattutto in funzione dei prossimi capitoli:

La prima è la definizione di **SBU** (Strategic Business Area): “una sotto parte dell'azienda alla quale il manager può decidere di allocare oppure sottrarre risorse.

La suddivisione dell'azienda in SBU ¹risponde ad un'esigenza organizzativa e fornisce una migliore visione d'insieme dei diversi reparti. Ogni SBU può essere diretta in modo autonomo e indipendente, a seconda delle decisioni dell'azienda". Strettamente connessa vi è la definizione della **SBA**: si tratta dell'area strategica di affari in cui un'impresa compete oppure intende competere.

Esempio 1.1 Le fasi della strategia di Tesla²

Di seguito è riportato un mini-caso, illustrato nel libro di F. Rothaermel intitolato Strategic management.

L'esempio mostra come queste tre fasi della strategia aziendale si verificano nella realtà. L'azienda presa come esempio è Tesla.

Sfida Competitiva

Tesla è stata fondata con la visione di accelerare la transizione del mondo verso un trasporto sostenibile. Per realizzare questa missione, Tesla deve costruire veicoli elettrici a zero emissioni che siano attraenti e abbordabili. La sfida competitiva di Tesla è grande: deve competere con le auto tradizionali a benzina producendo veicoli attrattivi e abbordabili con la nuova tecnologia e costruire l'infrastruttura necessaria per i veicoli elettrici, come una rete di stazioni di ricarica.

Linee Guida Strategiche

La strategia di Tesla chiaramente è in linea con la diagnosi sopra effettuata. I veicoli elettrici si compongono di batterie che risultano degli elementi cruciali per questo tipo di veicoli. Per questo Tesla ha investito cinque miliardi di euro per acquisire un nuovo impianto di batterie agli ioni di litio in Nevada, la così chiamata Gigafactory. Inoltre, Tesla ha collaborato con l'azienda giapponese Panasonic, leader mondiale nella tecnologia delle batterie. Per realizzare il massiccio aumento della produzione del Modello 3, Tesla ha investito oltre 2 miliardi di dollari in un nuovo impianto di produzione.

¹ T. De Marmol, 2023, p.5, La Matrice di Crescita BCG, teoria e applicazioni pratiche.

² F. Rothaermel, 2016, p.18, Strategic Management

Infine, nel 2019 Tesla ha dato seguito ad un ulteriore investimento multimiliardario in Cina. L'obiettivo di quest'ultima operazione è aumentare la produzione dei veicoli elettrici nello stesso luogo per abbassare i prezzi. In altre parole, producendo in Cina Tesla non dovrà più spostare i suoi veicoli per poi venderli, considerando che il mercato cinese è il più ampio per quanto riguarda l'acquisto di veicoli elettrici.

Azioni Coerenti

Una chiara politica guida deve essere implementata attraverso un insieme di azioni coerenti. Tesla, al fine di ampliare il suo mercato sta sfruttando economie di scala per abbassare i costi su grandi volumi di produzione, riuscendo così a servire un numero maggiore di consumatori.

Inoltre, per raggiungere l'ambizioso obiettivo di rendere i motori elettrici a zero emissioni il nuovo standard della tecnologia automobilistica, anziché i motori a combustione interna, Tesla ha deciso di mettere a disposizione del pubblico alcune delle sue tecnologie di cui è proprietaria. La speranza di Musk è che la condivisione dei brevetti di Tesla possa espandere le dimensioni del mercato complessivo dei veicoli elettrici, in quanto altri produttori possono utilizzare la tecnologia di Tesla.

1.2 Gli strumenti a supporto della pianificazione strategica

L'elaborazione di una strategia chiama in aiuto diversi strumenti e/o modelli che aiutano a capire quale sia la strada più giusta da percorrere. È possibile fare, innanzitutto, una distinzione tra strumenti **quantitativi** e **qualitativi**. Un **modello quantitativo** è un processo di calcolo che prevede l'inserimento di una serie di dati, input che, sulla base di regole predefinite, restituisce in output delle previsioni. Al contrario, i **modelli qualitativi** sono un insieme di tecniche utilizzate in ambito disciplinare, senza l'ausilio di formule, modelli matematici e/o statistiche

1.3 I principali modelli quantitativi nella pianificazione strategica

Tra i principali modelli quantitativi utilizzati nella pianificazione strategica:

- L'Analisi del valore attuale netto (VAN): permette di confrontare il valore attuale di più progetti di investimento.
- L'Analisi del punto di pareggio: determina il livello di produzione che un'impresa deve raggiungere per coprire i propri costi senza generare profitti

1.3.1 Il metodo del VAN

Il metodo del VAN stabilisce il valore attuale di una serie di flussi di cassa al netto dell'esborso iniziale. Si tratta nello specifico della differenza tra il valore attuale dei benefici dell'investimento ed il valore attuale dei costi dello stesso.

Dato che i benefici corrispondono a flussi di cassa positivi ed i costi corrispondono a flussi di cassa negativi il **valore attuale netto** (VAN) può essere scritto come una sommatoria di flussi di cassa.

Nello specifico $VAN = VA (di\ tutti\ i\ flussi\ di\ cassa\ del\ progetto)$ (Berk e P. De Manzo, p.79).

Il libro finanza aziendale 1 scritto da J. Berk e P. De Manzo³ fornisce l'esempio di seguito riportato. Se in cambio di 500 euro versati oggi ricevessimo 550 tra un anno al tasso dell'8% annuo possiamo dire con certezza che il valore attuale dell'unico flusso in entrata è 509,26, mentre il Valore Attuale Netto dell'investimento corrisponde a $509,26 - 500 = 9,26$ euro.

In questo modo sono in grado di confrontare più progetti o investimenti con scadenze ed importi intermedi differenti a patto che abbiano lo stesso esborso iniziale.

1.3.2 L'analisi del punto di pareggio

Come accennato in precedenza il punto di pareggio o equilibrio corrisponde al quantitativo di vendita necessario affinché i ricavi eguaglino i costi. Il principale metodo per calcolare questo livello quantitativo è noto come **metodo del margine di contribuzione**.

³ J. Berk e P. De Manzo, Finanza Aziendale I, 2011

Ogni unità venduta genera un **margin di contribuzione unitario**, ottenuto come la differenza tra il prezzo di vendita ed il costo variabile unitario. Il punto di pareggio si ottiene quando le unità vendute generano un **margin di contribuzione totale (numero di unità vendute x margin di contribuzione unitario)** uguale ai **costi fissi sostenuti**.

È possibile fare un esempio per spiegare come si è arrivati a questa conclusione. Supponiamo di dover calcolare il punto di Equilibrio per un'azienda alimentare che registra i seguenti dati⁴.

Prezzo di vendita unitario	0,5 €
(Costo variabile unitario)	(0,4 €)
Margin di contribuzione unitario	0,1 €
Costi Fissi totali	6000 €

Tabella 1.1, valori unitari esempio di un'azienda che opera nel settore alimentare, dati ottenuti dal libro di T. Horngren intitolato Programmazione e Controllo.

Nel caso in cui l'azienda non producesse dovrebbe comunque sostenere 6000 € di costi fissi. Per ogni unità venduta l'impresa genera 0,1 € di margin di contribuzione unitario fino a quando non riesce a coprire i propri costi quando le vendite raggiungono il valore di 60000 €. In corrispondenza di questo valore il margin di contribuzione totale corrisponde ai costi fissi. È possibile concludere che il punto di pareggio si ha quando il margin di contribuzione totale eguaglia i costi fissi (T. Horngren et al, programmazione e controllo).

Il conto economico sintetico rappresentato nella tabella **1.2** in corrispondenza del punto di equilibrio si configura nel seguente modo:

	Totale	Valori unitari	Valori percentuali
Unità	60000 €		
Vendite	30000 €	0,50 €	100%
Costi Variabili	24000 €	0,40 €	80%
Margin di Contribuzione	6000 €	0,10 €	20%

⁴ T. Horngren, Programmazione e Controllo, 2020

Costi Fissi	6000 €		
Risultato Netto	0		

Tabella 1.2, conto economico sintetico in corrispondenza del punto di equilibrio, T. Horngren, Programmazione e Controllo

1.4 I principali modelli qualitativi nella pianificazione strategica

Tra i principali modelli qualitativi nella pianificazione strategica:

- L'analisi PESTEL: ha l'obiettivo di identificare i fattori esterni che influenzano l'operato dell'impresa
- Le 5 forze di Porter: analizza i punti di forza, le opportunità, minacce ed opportunità dell'azienda.

1.4.1 L'analisi PESTEL

Il framework PESTEL oltre ad essere un modello quantitativo è anche uno strumento di **analisi esterna**. Infatti, a differenza degli altri strumenti analizzati si occupa di studiare variabili incontrollabili dall'impresa. Trattandosi di variabili esogene, è chiaro che l'impresa si deve limitare allo studio ed alla previsione di queste ultime di modo da trasformare le minacce in opportunità.

L'acronimo PESTEL sta per Politico, Economico, Sociale, Tecnologico, Ecologico (Ambientale) e Legale ed il modello si concretizza nello studio di queste variabili con riferimento all'operato dell'impresa⁵.

- I fattori **politici** e **legali**, possono essere trattati congiuntamente. Questo perché molto spesso il risultato di azioni politiche o governative sono la stesura di nuove leggi che influenzano le decisioni ed il comportamento delle società. A far parte dei fattori politici e legali sicuramente sono le **barriere normative**, ostacoli specialmente all'accesso in determinati settori, considerati strategici dallo stato, che è limitato da leggi o decreti.

⁵ F. Rothaermel, 2016, p.57, Strategic Management

- I fattori **economici** esterni all'impresa sono in gran parte variabili macroeconomiche. In particolare, i leader strategici devono prendere in considerazione i principali cinque fattori macroeconomici:
 - a. Tassi di interesse
 - b. Tassi di crescita settoriali
 - c. Livello di disoccupazione
 - d. Tasso di inflazione
 - e. Tassi di cambio

- I fattori **sociali e culturali** catturano tradizioni, valori, culture e norme non scritte. Si tratta di alcuni aspetti che risultano fondamentali soprattutto quando un'impresa decide di internazionalizzarsi. In questi casi, spesso è necessario adattare i suoi prodotti, le pubblicità ed il posizionamento per catturare un numero più ampio di consumatori.

- I fattori **tecnologici** rappresentano l'applicazione della conoscenza per creare nuovi processi e prodotti. Le principali innovazioni nella tecnologia dei processi includono la produzione snella, la qualità Six Sigma, ovvero un processo produttivo privo di difetti, e la biotecnologia. La rivoluzione della nanotecnologia, ad esempio, che sta appena iniziando, promette sconvolgimenti significativi per una vasta gamma di industrie, che vanno dai piccoli dispositivi medici a nuovi materiali per edifici resistenti ai terremoti.

- I fattori **ecologici** coinvolgono ampie questioni come il rispetto ambientale, il riscaldamento globale e la crescita economica sostenibile. Le organizzazioni e l'ambiente naturale coesistono in un rapporto di interdipendenza. Gestire queste relazioni in modo responsabile e sostenibile influenza direttamente l'esistenza delle società umane e delle organizzazioni che creiamo⁶.

⁶ F. Rothaermel, 2016, p.58, Strategic Management

1.4.2 Il modello di Porter

Il modello delle cinque forze di Porter analizza l'intensità della concorrenza all'interno del settore in cui un'impresa opera. Clienti, fornitori, minaccia di nuovi sostituti, minaccia di potenziali entranti e concorrenza diretta sono le cinque forze analizzate, che verranno approfondite di seguito.

Il modello delle cinque forze oltre a conoscere il livello di competizione di un settore aiuta modellare la strategia di un'impresa. Maggiore è l'intensità di queste variabili minore è il profitto potenziale dell'industria e, quindi, minore è l'attrattiva di settore. Logicamente, al contrario, al diminuire dell'intensità delle forze aumenta l'attrattiva dell'industria in virtù di profitti maggiori⁷.

Di seguito un grafico che illustra il modello di Porter:

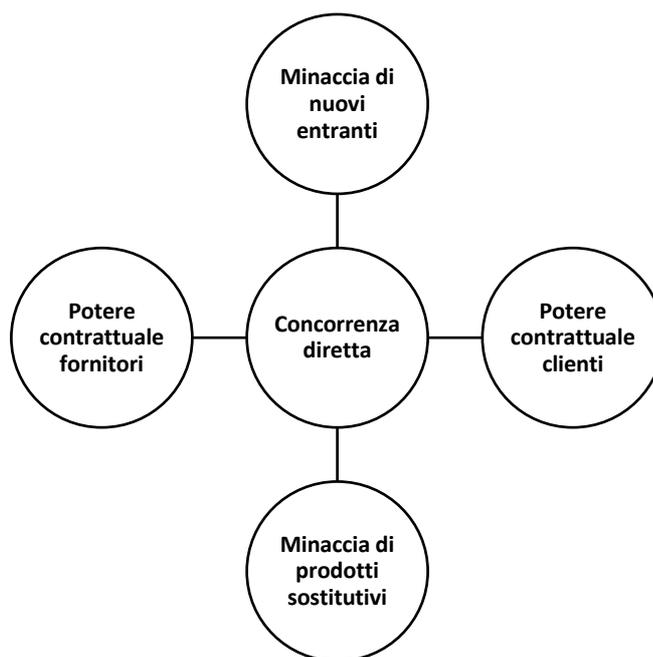


Figura 1.1, il modello delle 5 forze competitive di Porter

Partendo dalle forze orizzontali, **potere contrattuale clienti** e potere **contrattuale dei fornitori**, sono considerate forze concorrenziali in quanto si appropriano di una parte del valore generato dall'impresa. Se i fornitori applicano un prezzo alto degli

⁷ F. Rothaermel, 2016, p.62, Strategic Management

input o i clienti sono disposti a pagare un prezzo più basso l'impresa genera minori profitti. In altre parole, al crescere del potere contrattuale di fornitori o clienti, aumenta anche l'impatto **negativo** sulla funzione profitto dell'impresa.

Come scritto sulla figura **1.1**, le forze verticali sono **minacce**. Ciò significa che in un secondo momento possono trasformarsi in un danno economico per l'impresa. Ad esempio, **l'ingresso successivo di concorrenti** aumenta l'offerta disponibile e riduce il prezzo e quindi il profitto dell'impresa incumbente. Allo stesso modo **prodotti sostitutivi** possono vincolare l'operato dell'impresa. In contesti in cui i prodotti sono altamente sostituibili le decisioni riguardo la fissazione del prezzo sono molto limitate. In questi casi piccole variazioni di prezzo comportano grandi variazioni della quantità domandata, in quanto i consumatori tendono a spostarsi su prodotti sostituiti.

Infine, la **concorrenza diretta**. La rivalità tra i concorrenti esistenti descrive l'intensità con cui le aziende dello stesso settore si contendono le quote di mercato e redditività. Le altre quattro forze - la minaccia di ingresso, il potere degli acquirenti e dei fornitori e la minaccia dei sostituti - esercitano tutte una pressione su questa variabile, come indicato dalle frecce che puntano verso il centro nell'Esposizione 1.1. Più intensa è la forza, più forte è l'intensità competitiva attesa, che a sua volta limita il potenziale di profitto del settore⁸.

1.5 I modelli Ibridi

La distinzione tra strumenti quantitativi e qualitativi non è sempre netta, spesso si può trovare di fronte a modelli ibridi che si interpongono quindi tra quelli qualitativi e quantitativi.

1.5.1 Le Matrici di Portafoglio

Le matrici di portafoglio sono degli strumenti di management necessari per rappresentare la **struttura strategica di un'impresa**, dove per struttura strategica

⁸ F. Rothaermel, 2016, p.63, Strategic Management

si intende l'insieme dei business che fanno capo ad un'impresa, che combinano la rappresentazione grafica con dati e formule numeriche.

Esistono diverse matrici di portafoglio, ma tutti i modelli si caratterizzano dalla presenza di alcuni elementi che li accomunano:

- 1) Tutte le matrici hanno minimo due dimensioni, di cui:
 - a. **Dimensione interna: la capacità competitiva del business**, ovvero la capacità di prosperare o mantenere una posizione competitiva nel mercato rispetto ai suoi concorrenti. Chiaramente più solida è la posizione nel mercato del business e più elevati e sostenibili nel tempo saranno i profitti dell'impresa stessa.
 - b. **Dimensione esterna: il grado di attrattività del settore**. Si tratta variabile esogena che le imprese non possono controllare.
L'analisi sul livello di attrattività di un settore aiuta investitori, azionisti e managers a capire se un settore è redditizio o meno e se quindi vale la pena immettere delle risorse all'interno oppure abbandonarlo. Si tratta di una dimensione staccata dall'andamento dell'impresa all'interno di quella area strategica. A prescindere dalla competitività del business, tutte le imprese, tendenzialmente, cercano di investire su aree d'affari attrattive cercando di accrescere o consolidare la quota di mercato in questi contesti.
- 2) Le matrici di portafoglio sono elementi **statici**: cioè sono degli strumenti che in grado di immortalare in un preciso istante la struttura strategica dell'impresa. Per questo la loro funzione informativa ha senso solo se queste rappresentazioni vengono analizzate ed utilizzate nell'immediato. Chiaramente, si tratta di una criticità delle matrici che sarà trattata più nello specifico successivamente.

1.6 Le variabili o indicatori nelle matrici

Le matrici di portafoglio si servono di variabili differenti a misurazione delle dimensioni. Mentre alcune possono concentrarsi sulla quota di mercato o sul tasso di crescita, altre potrebbero considerare la maturità del mercato, il ROE o la posizione competitiva dell'azienda. Inoltre, alcune matrici potrebbero combinare diverse variabili per fornire una visione più completa e multidimensionale del posizionamento del business.

1.6.1 Misurare la capacità competitiva di un business

Nello specifico, per misurare la **capacità competitiva** di un business, è possibile utilizzare:

- **L'analisi della quota di mercato**, ovvero misurare la quota di mercato dei business rispetto ai suoi competitors. Questa può senza dubbio considerarsi una proxy della capacità di un'impresa di attirare e mantenere i clienti rispetto ai concorrenti.

La quota di mercato dell'impresa i -esima è data da $s_i = \frac{x_i}{X}$ dove x_i è il fatturato del business i -esimo mentre $X = \sum_{i=1}^n x_i$ ⁹.

- **L'analisi del posizionamento competitivo**, ovvero l'analisi della posizione che un'impresa ricopre rispetto ai concorrenti. Questa include il confronto tra i prezzi, la strategia di marketing adottata e la fedeltà del cliente.
- **Costo-Beneficio**, ovvero l'analisi del guadagno da una determinata operazione confrontata con il costo/rischio che si sostengono.

⁹ Scognamiglio, C. (2012) *Economia Industriale: Economia dei mercati imperfetti*, p.136, Roma: LUISS University Press

1.6.2 Fattori che influenzano la capacità competitiva del business

A sua volta la **capacità competitiva** del business è *influenzata* da diversi fattori quali:

- **Il grado di concentrazione del settore:** Il grado di concentrazione del settore è direttamente correlato rispetto alla quota di mercato delle imprese. Maggiore è la concentrazione, maggiore è la quota di mercato posseduta dalle aziende del settore e quindi maggiore è il grado della loro competitività.

Tornando sulle formule illustrate per la quota di mercato il grado di concentrazione è definito nella seguente formulazione: $C = \sum_{i=1}^n h s_i s_i$ ¹⁰.

- **Il grado di differenziazione del prodotto o servizio:** Se un prodotto si differenzia dagli altri significa che presenta una qualità che attrae e cattura, a parità di altre caratteristiche la preferenza dei consumatori. L'impresa che commercializza un prodotto differenziato possiede vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti ed è in grado di mantenere o accrescere la competitività nel settore permettendosi anche di alzare il suo livello dei prezzi in quanto gode di una preferenza dei consumatori, sul prodotto che vende.

È chiaro quindi che tanto il prodotto è differenziato, quindi dotato di caratteristiche uniche, tanto l'impresa è in grado di applicare un premium price superiore rispetto ad i costi che l'impresa ha sostenuto per differenziarli.

Tuttavia, sono molteplici i rischi connessi a questa strategia. Il rischio maggiore è che il consumatore non riconosca sul prodotto commercializzato

¹⁰ Scognamiglio, C. (2012) *Economia Industriale: Economia dei mercati imperfetti*, p.136 e 137
Roma: LUISS University Press

i costi che l'impresa ha sopportato per ottenere il fattore differenziale e che quindi non sia disposto a pagarlo.

Tra gli altri rischi ci sono contraffazione ed imitazione del prodotto da parte dei competitors.¹¹

- **Il grado di innovazione del prodotto e del sistema produttivo:** si tratta di un concetto molto vicino alla differenziazione, in quanto un prodotto all'avanguardia è, tendenzialmente anche un prodotto differenziato. Il grado di innovazione dei prodotti e/o del sistema produttivo è quindi, un altro buon indicatore del livello di competitività del business.

1.6.3 Misurare l'attrattività di un settore

Anche per quanto riguarda la dimensione dell'**attrattività di un settore o Strategic Business Area** è possibile prendere in considerazione diversi elementi per misurarla:

- **Il tasso di crescita del settore:** misura l'andamento e l'intensità della crescita del settore nel tempo e fornisce informazioni sull'evoluzione economica di una Strategic Business Area. Il tasso di crescita del settore è la variazione percentuale della dimensione o delle entrate totali della SBA rispetto ad un periodo di riferimento precedente.

Per il **tasso di crescita del settore** è utilizzata la seguente formula:

$$\frac{(\text{Dimensione settore periodo attuale} - \text{Dimensione settore periodo precedente})}{\text{Dimensione del settore nel periodo precedente}} * 100$$

Ad esempio, se le entrate totali di un settore corrispondono, attualmente, ad un totale di 300 milioni di euro, mentre le entrate totali dello scorso anno

¹¹ ilsole24ore, 2018, *Che cos'è il vantaggio competitivo? come si fa a crearlo? Dove si trova?*

fossero di 200 milioni di euro il tasso di crescita del settore sarebbe uguale

$$a: \textit{Tasso di crescita} = \left\{ \frac{(300-200)}{200} \right\} * 100 = 50\%$$

- **Intensità della concorrenza:** L'intensità della concorrenza è una proxy dell'attrattività del settore. I settori maggiormente contesi, tendenzialmente, corrispondono a dei mercati con domanda molto forte, mentre i mercati con poche imprese, di solito, indicano un grado di attrattività molto basse, a meno che non si tratti di mercati con barriere all'entrata molto elevate che non permettono l'introduzione di nuovi piccoli-medi business.
- **Tendenze tecnologiche e innovazione:** Anche per l'attrattività, forti investimenti effettuati in nuove tecnologie, e/o processi produttivi sono indicatori di un settore con attrattività elevata. I settori attrattivi, spesso, sono dinamici, e richiedono un continuo adattamento delle imprese alle condizioni di contesto. Per questo anche la necessità di innovarsi continuamente è sintomo di un settore in crescita.

1.6.4 Fattori che influenzano l'attrattività del settore

Come per la competitività del business, esistono delle variabili che influenzano fortemente l'attrattività di un settore. Tra queste troviamo:

- **Potere contrattuale dei fornitori e dei clienti:** il potere contrattuale di questi ultimi incide negativamente sulla funzione di profitto delle imprese, in quanto assorbono una parte del valore che un'impresa crea.

Esempio 2.1 Il caso De Beers

Se ci trovassimo all'interno dell'industria dei gioielli, sappiamo che l'azienda fornitrice, De Beers, è arrivata con il tempo ad ottenere fino all'80% della quota di mercato. È chiaro che, avendo questa fetta del mercato De Beers era in grado di manovrare i prezzi discrezionalmente,

senza subire dei forti impatti sulla sua funzione di domanda e le aziende che producevano commercializzavano gioielli erano costrette a rifornirsi prezzi molto elevati. Tuttavia, a partire dal 2019 c'è stato un calo drastico sui profitti dell'impresa, che sono diminuiti dell'87% con un EBITDA che si è più che dimezzato.¹²

Questo poiché nuove imprese estrattrici di petrolio hanno ridotto pesantemente il potere contrattuale dell'impresa De Beers che ha dovuto ridurre drasticamente il prezzo dei diamanti (circa di un quinto). Con prezzi di fornitura più bassi, quindi, le imprese produttrici di gioielli con gemme grezze ad oggi sono molto più attratte da questo mercato. In Italia le imprese del settore della gioielleria oreficeria sono arrivate a 7500 con un mercato in crescita dell'8% (fatturato)

- **Barriere all'ingresso (entrata):** impediscono ad un nuovo rivale di avanzare. In generale, esse determinano uno svantaggio per le imprese esterne al settore in termini di maggiori costi o minori ricavi potenziali rispetto ai costi medi sostenuti dagli incumbent (imprese già attive nel settore).

È ridotta quindi, in questi, casi l'attrattiva di un settore, e quindi la convenienza per i nuovi potenziali concorrenti ad avviare la presenza all'interno del settore oppure, le imprese entranti, sono esposte a situazioni di forte debolezza e molto spesso nel medio-lungo periodo sono costrette ad uscire dal settore a meno che non dispongano di grandi capitali per sostenere il pressing delle incumbenti.

Esistono diverse tipologie di barriere all'entrata:

- a) Le **Barriere Istituzionali**, ovvero vincoli imposti a livello legislativo che quindi hanno origine esogena e non derivano dalle dinamiche competitive del settore.

¹² Ilsole24ore, 2020, per De Beers peggior risultato dalla fine del monopolio

Ad esempio, fino all'inizio degli anni 80 la concorrenza era fortemente vincolata e limitata, in Europa e negli Stati Uniti, in alcuni settori produttivi: dall'energia alle telecomunicazioni, dai trasporti ai servizi finanziari¹³

b) Le Barriere Strutturali derivano da elementi che caratterizzano il settore e l'equilibrio esistente tra le imprese che ne fanno parte.

Possono essere originate dalla presenza di **economie di scala**, che permettono di ridurre il costo unitario di produzione all'aumentare della quantità prodotta determinando una dimensione ottima minima di produzione rispetto al totale complessivo della domanda del mercato. Al contempo tali barriere possono derivare da **economie di esperienza**, ovvero la possibilità di produrre a costi/velocità molto più basse/elevate grazie all'esperienza maturata dal management oppure dal personale addetto alla produzione. Infine, Barriere Strutturali possono essere determinate da **vantaggi assoluti in termini di costi** di cui possono godere solo alcune delle imprese presenti sul mercato, situazione in cui tali imprese hanno una curva di costo medio sempre al di sotto rispetto a quelle dei concorrenti a prescindere dal volume di produzione¹⁴.

c) Le Barriere strategiche sono, invece, delle variabili endogene; quindi, dipendono dal comportamento che le imprese già presenti nel settore attuano o minacciano di attuare con la finalità di scoraggiare l'entrata di potenziali concorrenti o comunque rendendola particolarmente onerosa.

Un esempio è l'applicazione della strategia dei prezzi predatori. R. H. Koller sostiene che la predazione è una situazione in cui un'impresa

¹³ Fontana, F. and Caroli, M. (2017) *Economia e Gestione delle imprese*. Milano etc.: McGraw-Hill Education, p.19.

¹⁴ Fontana, F. and Caroli, M. (2017) *Economia e Gestione delle imprese*, p.20

grande e finanziariamente potente stabilisce prezzi che non coprono i costi (non fissa prezzi reali che permettono di coprire la spesa sostenuta per ottenere il prodotto finito, producendo in perdita) per eliminare i concorrenti più piccoli monopolizzare il mercato rilevante, così da poter permettere un nuovo rialzo di questi dopo avere ottenuto il monopolio nel mercato 4.

CAPITOLO 2 - Le tre Matrici di Portafoglio, BCG, McKinsey e Marakon

Spiegati gli strumenti qualitativi, quantitativi ed ibridi del management strategico ed illustrati gli elementi comuni delle matrici di portafoglio, arriviamo adesso alla definizione ed all'analisi degli strumenti specifici.

Le matrici trattate sono le seguenti: La **matrice BCG**, la prima ad essere elaborata, la **matrice McKinsey o General Electric**, ed infine la matrice **Marakon**

2.1 Matrice Boston Consulting Group

2.1.2 Boston Consulting Group

Boston Consulting Group è una società di consulenza globale che collabora con i leader dell'economia e della società per affrontare le sfide più importanti e cogliere le opportunità più grandi¹⁵.

La società è stata fondata nel 1963 con sede a Boston. È considerata una delle Big Three, espressione utilizzate per accomunare le tre principali aziende al mondo di consulenza strategica (insieme a McKinsey e Bain).

2.1.3 La nascita della matrice BCG

La matrice BCG, anche nota come growth-share matrix. Alla fine degli anni 70' Alan Zakon, che sarebbe diventato CEO di BCG a breve, ha elaborato una prima bozza della matrice che poi è stata perfezionata e pubblicizzata tramite un'essay, (The Product Portfolio, 1970¹⁶) da Bruce Henderson, il founder di BCG.

La matrice nasce in un momento in cui era presente una corsa alla diversificazione, considerata una strategia fondamentale per tutte le imprese, che portò le aziende a dover gestire business di dimensione diversa ed appartenenti a settori distinti e spesso anche sconnessi.

L'esigenza di coordinare i business di un'impresa diversificata e di gestire questi ultimi in maniera integrata porta il gruppo di consulenza di Boston ad elaborare uno strumento di visione unitaria della struttura di queste aziende.

¹⁵ www.bcg.com, la matrice BCG

¹⁶ The Product Portfolio è l'elaborato di Bruce Henderson, il fondatore del gruppo di consulenza, in cui viene illustrato il modello della matrice BCG

2.1.4 Cos'è la matrice BCG

“La matrice delle quote di crescita è un quadro di gestione del portafoglio che aiuta le aziende a decidere come dare priorità alle loro diverse attività. Si tratta di una tabella suddivisa in quattro quadranti, ciascuno con un simbolo unico che rappresenta un certo grado di redditività: punti interrogativi, stelle, animali domestici (spesso rappresentati da un cane) e vacche da mungere. Assegnando ogni attività a una di queste quattro categorie, i dirigenti possono decidere dove concentrare le proprie risorse e i propri capitali per generare il massimo valore e dove tagliare le perdite”¹⁷.

2.1.5 Rappresentazione grafica

È possibile partire direttamente dalla rappresentazione grafica della matrice, per poi spiegare nel dettaglio la sua composizione.

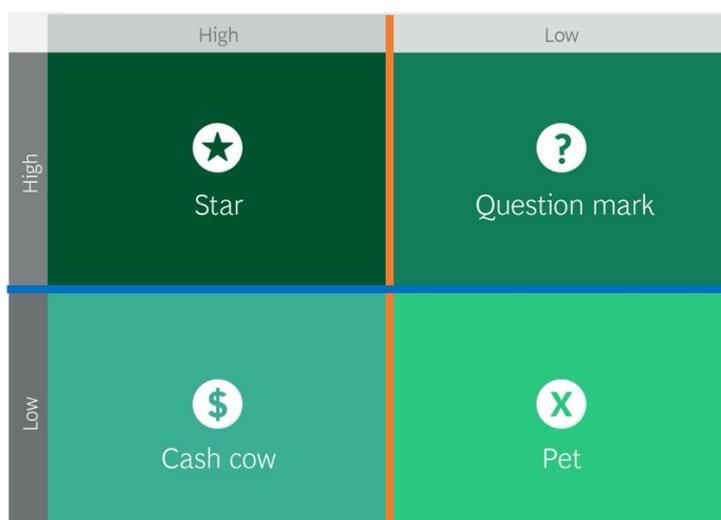


Figura 2.1, la matrice BCG, www.bcg.com

La dimensione interna, ovvero la competitività del business, è rappresentata sull'asse orizzontale, mentre la dimensione esterna, l'attrattività del settore, si trova sull'asse verticale. Per ogni dimensione è tracciata una linea di demarcazione che

¹⁷ www.bcg.com, dall'articolo "What is the growth-share matrix?"

separa, verticalmente, business più competitivi da quelli meno competitivi, mentre quella orizzontale, settori più attrattivi da quelli meno attrattivi.

Inoltre, è possibile notare che la disposizione dei valori sull'asse orizzontale funzioni al contrario. Si parte dall'origine con i valori più alti per poi arrivare ai valori più bassi percorrendo l'asse.

2.1.6 Calcolo della dimensione interna, la competitività del business

Per il calcolo della **dimensione interna**, che è rappresentata sull'asse orizzontale, la matrice BCG si affida alla **quota di mercato relativa** (come strumento di misurazione della competitività del business), che è ottenuta rapportando alla quota di mercato dell'azienda, la quota di mercato della principale concorrente dell'impresa che prendiamo in considerazione. Precedentemente la quota di mercato è stata calcolata con il fatturato delle imprese. In questo caso, si parla di **quota di mercato a valore** in cui x_i , il fatturato dell'impresa i -esima, è ottenuto moltiplicando prezzo per quantità ($x_i = p * q$). Tuttavia, è possibile utilizzare anche la **quota di mercato a quantità**, in cui si rapportano solo le quantità che vengono vendute dall'impresa i -esima rispetto alla quantità totale scambiata all'interno del mercato.

In generale è si possono utilizzare entrambi i metodi, ma sicuramente la quota di mercato a **quantità** è un dato più oggettivo rispetto al fatturato delle imprese, che prescinde dall'utilizzo del prezzo, che varia da impresa a impresa, e quindi potrebbe, in forma lieve, viziare il calcolo della quota.

È possibile riassumere i passaggi precedenti con il seguente formulario:

- Quota di mercato a quantità ($QDMq$) = $\frac{Q_i}{Q_{tot}}$
- Quota di mercato a valore ($QDMv$) = $\frac{Q_i * P_i}{Q_{tot} * P}$
- Quota di mercato relativa = $\frac{\text{Quota impresa } i\text{-esima (} QDMq \text{ oppure } QDMv \text{)}}{\text{quota concorrente principale}}$

2.1.7 Calcolo della dimensione esterna, l'attrattività del settore

Per quanto riguarda invece la dimensione esterna, l'attrattività del business, rappresentata sull'asse verticale, è ottenuta attraverso il **tasso di crescita del settore**.

Riportiamo la formula qui sotto per il calcolo già illustrata a pag. del **tasso di crescita del settore**:

$$\frac{(\text{Dimensione settore periodo attuale} - \text{Dimensione settore nel periodo precedente})}{\text{Dimensione del settore nel periodo precedente}} * 100$$

2.1.8 Le linee di demarcazione

Una volta analizzate le dimensioni ed il modo per calcolarle è opportuno introdurre le linee di demarcazione.

Per ogni dimensione la matrice presenta una **linea di demarcazione**, rappresentate rispettivamente dalla linea arancione (per la dimensione interna) e dalla linea blu (per la dimensione esterna).

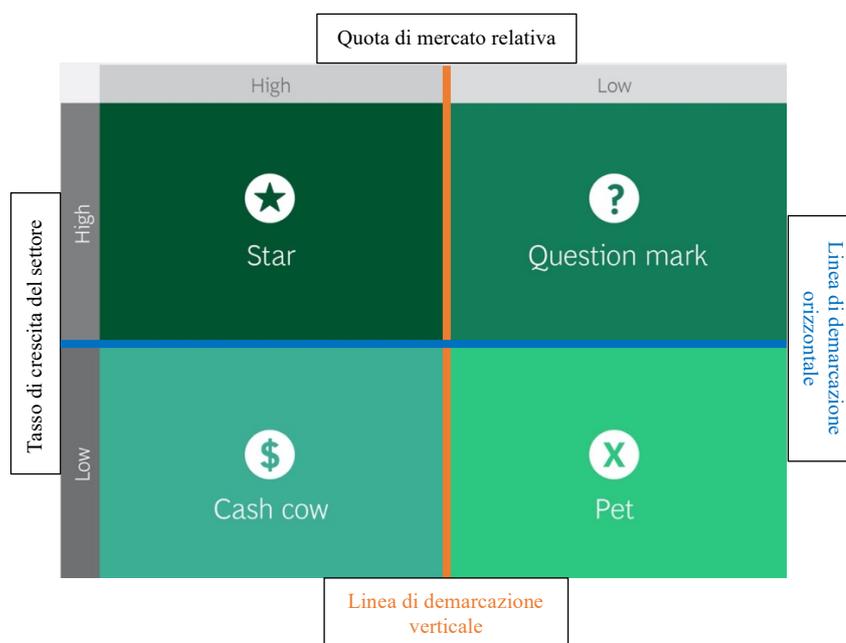


Figura 2.2, le linee di demarcazione della matrice BCG, www.bcg.com

2.1.9 La funzione delle linee di demarcazione

Tracciando le linee di demarcazione, parallele agli assi cartesiani, il grafico si suddivide in quattro quadranti, ciascuno dei quali ha un'importanza e funzione specifica.

In particolare, la linea **verticale**, separa i business più competitivi da quelli meno competitivi, mentre quella **orizzontale** separa i business in settori più attrattivi da quelli in settori meno attrattivi.

L'intersezione delle due linee forma quattro aree distinte sul grafico che combinano competitività ed attrattività.

2.1.10 Come vengono tracciate le linee di demarcazione

La **linea di demarcazione orizzontale** viene tracciata in corrispondenza del **tasso di crescita medio ponderato** di tutti i settori in cui opera l'impresa multi-business. Per quanto riguarda la **linea di demarcazione orizzontale**, invece, è ottenuta senza fare calcoli. Si traccia la linea orizzontale in corrispondenza del valore **1,5**. Questo valore è, secondo lo stesso Boston Consulting Group, un valore indicativo. Avere un business che fattura/vende (q1) 1,5 volte quello che fattura/vende (q) il concorrente principale è indubbiamente sintomo di competitività.

2.2 Interpretazione della matrice

Costruita la matrice è necessario analizzare il significato interpretare il significato dei quattro quadranti, che danno luogo a quattro tipologie di business differenti.

Inoltre, è necessario precisare che ogni dimensione, a seconda del suo valore, può essere considerata una **proxy** dei flussi di cassa del business. Nello specifico

all'aumentare della competitività del business, tendenzialmente, aumentano anche i ricavi dello stesso. In altre parole, i margini sono una funzione della quota di mercato del business. Sono due variabili che viaggiano nella stessa direzione. Al contempo all'aumentare del tasso di crescita del settore, in genere, aumentano anche gli sforzi economici (costi) richiesti all'impresa per mantenere la quota di mercato all'interno di tale area strategica d'affari (SBA). La crescita richiede un input di liquidità per finanziare gli asset aggiuntivi. Il denaro aggiuntivo necessario per mantenere la quota è una funzione dei tassi di crescita. - Bruce Henderson, fondatore di BCG.

Quindi la **dimensione interna** (competitività) è una proxy dei **ricavi** dell'impresa, mentre la **dimensione esterna** (attrattività) è una proxy dei **costi sostenuti** dalla medesima azienda.

2.2.1 Tipologie di business (SBU)

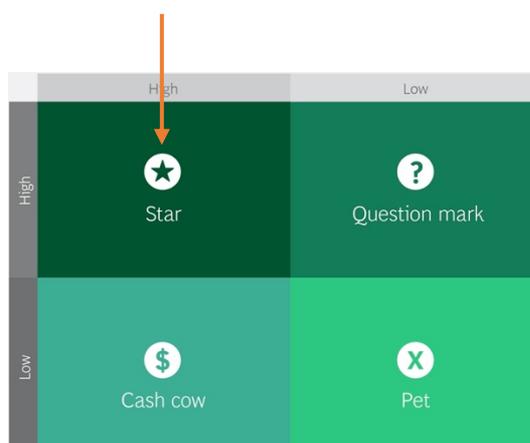


Figura 2.3, I business star, www.bcg.com

Stars: Si tratta di business molto competitivi che si trovano, a loro volta, in mercati con forte attrattività e crescita. Questa situazione genera, sulle casse dell'impresa un gioco a somma zero.

In particolare, i flussi di cassa che sono generati in virtù della forte competitività del business sono completamente assorbiti dagli ingenti investimenti che il settore richiede per mantenere tale competitività ¹⁸

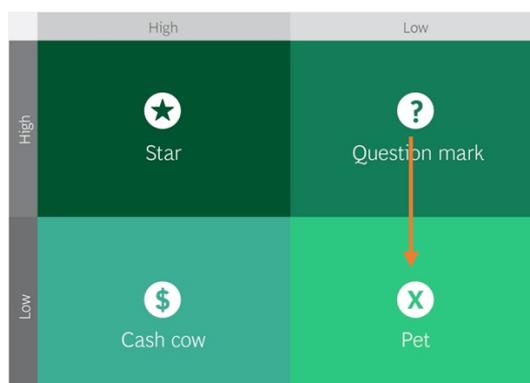


Figura 2.4, I business pet o dog, www.bcg.com.

Pets o Dogs: Si tratta di business che presentano un livello di competitività molto basso a fronte di un livello di attrattività del settore altrettanto basso.

Anche in questo caso il flusso di cassa netto che l'impresa genera è prossimo allo zero. Se da una parte il business non è competitivo e quindi non genera ricavi è altrettanto vero che il settore in cui si trovano questi business, essendo poco attrattivi e con scarsa crescita, non richiedono grandi investimenti per rimanerci all'interno e quindi ciò compensa il loro scarso fatturato.

In sintesi, i business di tipo star e dog risultano, per ragioni opposte, entrambi in tendenziale equilibrio di cassa. I primi generano molte risorse finanziarie grazie alla posizione di leadership detenuta nel mercato; assorbono però altrettante risorse poiché hanno tassi di sviluppo molto consistenti, quindi richiedono forti investimenti. I flussi di cassa prodotti dai business dog sono molto ridotti; altrettanto limitati sono quelli assorbiti, grazie alla scarsa crescita della domanda del settore.

¹⁸ Fontana, F. and Caroli, M. (2017) *Economia e Gestione delle imprese*, p.234. Milano etc.: McGraw-Hill Education

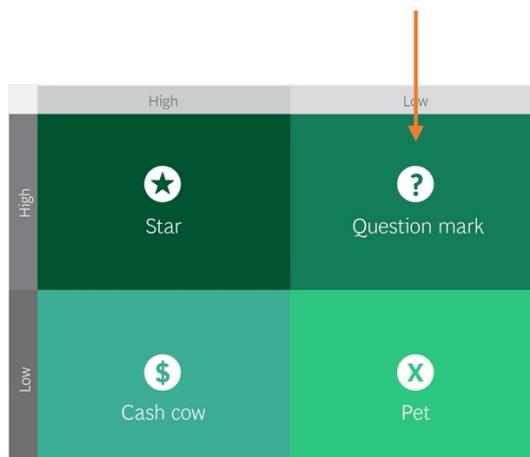


Figura 2.5, i business question mark, www.bcg.com.

Question Marks: Sono business che si trovano in settori in forte crescita. Per rimanere all'interno di questi settori e quindi, mantenere o accrescere la propria quota di mercato è necessario sopportare dei grossi investimenti. Al contempo si tratta di business scarsamente competitivi, che producono fatturati bassi. L'impossibilità di coprire i costi sostenuti con i propri ricavi genera tendenzialmente una posizione di deficit finanziario ¹⁹.



Figura 2.6, i business cash cow, www.bcg.com

Cash Cows: Probabilmente si tratta dei business più importanti da un punto di vista finanziario per un'impresa. Questo perché si posizionano nel quadrante di business con competitività elevata ma appartenenti a settori poco attrattivi.

¹⁹ Fontana, F. and Caroli, M. (2017) *Economia e Gestione delle imprese*, p.234. Milano etc.: McGraw-Hill Education

Sono quindi dei business in eccedenza di cassa ²⁰poiché la loro competitività gli permette di generare ricavi elevati ed il basso tasso di crescita del business fa sì che gli investimenti richiesti per mantenere tale quota siano facilmente sostenibili, generando, nel complesso un flusso di cassa netto positivo

Per riassumere il cash flow netto dei business appartenenti ai diversi quadranti è possibile utilizzare un'immagine presa dall'elaborato The Product Portfolio, n°66²¹, di Boston Consulting Group, scritto, nello specifico da Bruce Henderson, il fondatore della società di consulenza.

Si tratta, quindi, di fonti di cash per finanziare l'investimento in altre aree strategiche di affari²².

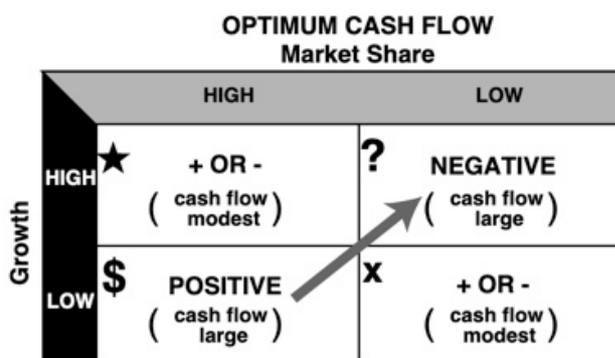


Figura 2.7, il cash flow netto dei business con diversa combinazione attrattiva-competitività, The Product Portfolio, n°66, Bruce Henderson.

2.2.2 Strategie associate ai quadranti

²⁰ Fontana, F. and Caroli, M. (2017) *Economia e Gestione delle imprese*, p.234-235. Milano etc.: McGraw-Hill Education

²¹ Henderson, B. (1970) *The product portfolio*. Boston: Consulting Group., n.66, Boston

²² Hax, A.C. and Majluf, N.S. (1983) *The use of the growth-share matrix in strategic planning*, *Interfaces*

Ognuna di queste categorie di business può essere associata ad una o più strategie da implementare.

Si tratta di strategie standard, proposte dalla stessa società di consulenza BCG, che dovrebbero essere seguite una volta che i business delle imprese vengono categorizzati in uno di questi quadranti.

Queste strategie possono essere finalizzate anche a cambiare il posizionamento del business sulla matrice, portandoli su altri quadranti. Ovviamente l'unica dimensione su cui l'impresa può lavorare è quella interna, ovvero può lavorare sulla competitività della SBU, mentre per la dimensione esterna, trattandosi di una variabile esogena, l'azienda non può implementare delle leve per modificarla ed è limitata a poter solamente prevedere le sue variazioni.

In particolare, partendo dai business **star** è possibile associare a questi ultimi 2 strategie. La prima strategia è quella di **crescita** e consiste nel far crescere il business più velocemente del settore²³.

Ad esempio, se il settore crescesse in percentuale del 5% annuo, affinché il business possa acquisire una maggiore quota di mercato dovrebbe crescere ad un tasso superiore del 5%. Si tratta quindi di una strategia molto onerosa.

Nel caso in cui l'impresa non avesse le risorse per finanziare tale crescita sarebbe opportuno adottare una **strategia di mantenimento** per quel business. Cercare di mantenere la quota di mercato è l'obiettivo che si prefissa in questi casi e, per poterlo attuare è necessario far crescere il business alla stessa velocità della crescita del settore, di modo da mantenere inalterata la quota di mercato che l'impresa possiede.

Nel quadro del Boston Consulting Group (BCG), i **question mark** rappresentano le unità di business che necessitano di un'attenta analisi strategica. Il termine deriva dal fatto che le aziende devono confrontarsi con un interrogativo fondamentale: se sia opportuno o meno investire risorse in queste unità²⁴. Queste SBU sono

²³ Henderson, B. (1970) *The product portfolio*. Boston: Consulting Group., n.66, Boston

²⁴ Hax, A.C. and Majluf, N.S. (1983) *The use of the growth-share matrix in strategic planning, Interfaces*

posizionate in settori di mercato caratterizzati da un'elevata crescita, rendendoli potenzialmente attrattivi per l'espansione dell'attività commerciale. Tuttavia, essi presentano una quota di mercato relativa molto bassa, implicando che il conseguimento di una posizione di mercato significativa richiederebbe investimenti considerevoli.

Dunque, per i question mark, è consigliabile adottare una strategia di **selettività**, che implica una valutazione accurata sulla convenienza di investire in quel particolare business. Se l'azienda conclude che tale investimento “vale la pena”, deve essere pronta a stanziare risorse finanziarie significative per sostenere la sua crescita. Gli investimenti destinati a questi tipi di business non solo devono coprire le esigenze di settori con un'alta crescita, ma devono anche includere i fondi necessari per aumentare la loro quota di mercato. Pertanto, dal punto di vista finanziario, è probabile che i question marks producano un flusso di cassa fortemente **negativo**²⁵, a causa degli ingenti investimenti richiesti per la loro espansione. Al contrario, nella situazione in cui l'azienda decidesse di **non scommettere** deve disinvestire. Se il business viene venduto l'impresa percepirà un flusso di cassa **positivo**, dato dalla sommatoria del valore degli asset venduti.

I **Dogs** sono dei business ai quali è associata, per la loro natura, una strategia di disinvestimento. In questo caso, il disinvestimento può avvenire in due modi: **disinvestimento tramite abbandono** oppure **disinvestimento tramite mietitura**.

Nel contesto dell'**abbandono** strategico, l'azienda assegna al business solo le risorse finanziarie essenziali per la sua sopravvivenza. In questo scenario, il business continua a far parte dell'architettura strategica dell'organizzazione fino alla sua estinzione naturale, seguendo il decorso del ciclo di vita del prodotto. Tuttavia, è importante notare che in queste circostanze, il flusso di cassa atteso è generalmente lievemente negativo.

²⁵ Henderson, B. (1970) *The product portfolio*. Boston: Consulting Group., n.66, Boston

D'altro canto, nel contesto di disinvestimento per **mietitura**, l'unità di business viene volontariamente eliminata, ossia viene ceduta o venduta. Questa mossa strategica può avere l'effetto di generare un flusso di cassa netto positivo, essendo il prodotto della vendita superiore alle spese residue associate all'unità di business in questione. Questa strategia può essere impiegata quando l'azienda ritiene che la mietitura o la vendita dell'unità di business generi più valore rispetto alla sua continuazione.

Per i **Cash Cows**, ricordando che si tratta dei business con la redditività più alta, è associata un'unica strategia, quella di **mantenimento**. Questo perché si trovano in settori in cui la crescita è ferma o molto lenta e quindi per acquisire quota di mercato, che perlopiù è già elevata, è necessario prendere una quota posseduta dai concorrenti, il che risulta molto difficile e oneroso. Piuttosto, quindi, è molto più redditizio per l'impresa mantenere la quota di mercato il più possibile e “mungere la mucca il più possibile”, quindi estrapolando più cassa possibile.

2.3 La terza dimensione della matrice, l'ampiezza del cerchio

All'interno della BCG l'ampiezza del business sul grafico è proporzionale all'apporto del business sul fatturato aziendale. Ovviamente questa dimensione cambia la valutazione delle strategie per i singoli business. Questo perché i business che influiscono maggiormente sul fatturato sono logicamente quelli che ricevono maggiori apporti di capitale per finanziare la loro crescita. L'interpretazione della matrice BCG, quindi è largamente influenzata dall'introduzione di questa terza variabile.

2.4 L'evoluzione dei business nel tempo

Alla luce delle analisi condotte, risulta evidente l'importanza di una gestione integrata della matrice del portafoglio per una pianificazione strategica efficace. Questo strumento è particolarmente utile per discernere tra i business che generano flussi di cassa e quelli che richiedono investimenti significativi. All'interno di

questa matrice, possono essere innescati dei **circoli virtuosi**, spesso riferiti come **“success sequences”**²⁶. Questi circoli rappresentano graficamente l’evoluzione di un’unità di business nel tempo.

Ad esempio, si potrebbe ipotizzare che un’impresa, in fase di nascita o di prima diversificazione, inizi come un question mark all’interno della matrice. In questo stadio, l’impresa investe in un settore ad alta crescita, ma, essendo nuova nel campo, detiene una piccola quota di mercato. Un investimento ben pianificato e realizzato può promuovere lo spostamento del business verso la sezione sta della matrice, indicando un recupero della quota di mercato.

Infine, come naturale conseguenza del progredire del ciclo di vita del settore, ci si aspetta una decrescita del tasso di crescita del settore stesso. In questa fase, il business evolve da star a cash cow, riflettendo il cambiamento nelle dinamiche di mercato.

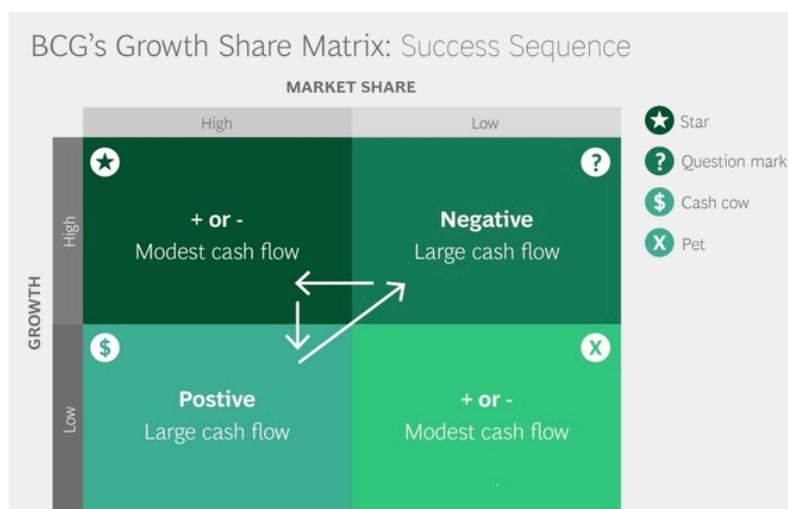


Figura 2.8, il circolo virtuoso o success sequence del business all’interno della Matrice BCG, www.bcg.com, BCG analysis.

²⁶ Henderson, B. (1970) *The product portfolio*. Boston: Consulting Group., n.66, Boston. L’elaborato di Bruce Henderson introduce due espressioni per indicare i movimenti dei business all’interno della matrice

Analogamente ai circoli virtuosi precedentemente menzionati, esistono altresì dei **circoli viziosi**, noti anche come “**disaster sequences**”²⁷. Questi rappresentano scenari negativi di evoluzione che un’unità di business dovrebbe idealmente evitare. Questi percorsi discendenti sono caratterizzati principalmente da spostamenti verso destra nella matrice del portafoglio, denotando un’avanzata competitiva da parte di altre aziende. Ad esempio, un’entità di business può regredire da cash cow a dog, o da star a question mark a causa di un investimento insufficiente, portando eventualmente all’involuzione di questo question mark in un dog man mano che il tasso di crescita del settore rallenta.

È importante ricordare che le imprese possono controllare solo determinati tipi di movimento all’interno della matrice, in particolare quelli **orizzontali**, che riflettono l’efficacia degli investimenti realizzati. Al contrario, gli spostamenti verticali, che sono influenzati dalla curva ‘S’ del ciclo di vita del settore²⁸, sono al di fuori del controllo diretto

dell’impresa. Questi movimenti verticali si verificano unicamente in senso discendente, a meno che non vi sia una rivitalizzazione del settore.

Inevitabilmente, nel tempo, tutte le star diventeranno delle “cash cow” e tutti i question mark diventeranno dei dog. Di conseguenza, l’obiettivo dell’impresa dovrebbe essere quello di spostare queste unità di business il più possibile verso sinistra (rappresentando una maggiore quota di mercato) prima che si verifichi il passaggio verticale.

²⁷ Henderson, B. (1970) *The product portfolio*. Boston: Consulting Group., n.66, Boston

²⁸ La **curva ad S** descrive una traiettoria del ciclo di vita di moltissime industrie. Dopo una fase di sviluppo il prodotto arriva alla sua maturazione per poi iniziare il suo declino, formando graficamente una lettera S

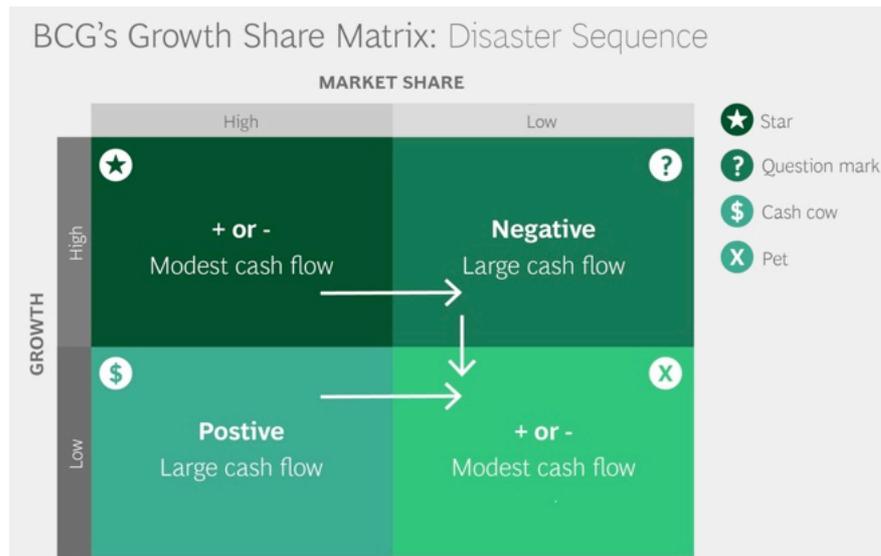


Figura 2.9, il circolo vizioso o disaster sequence del business all'interno della matrice BCG, www.bcg.com, BCG Analysis.

2.5 Criticità della matrice BCG

- La **prima criticità** della BCG è comune a tutte le altre matrici di portafoglio. Infatti, si tratta di rappresentazioni statiche, che fotografano la situazione strategica dei business di un'impresa in un dato istante. Questi strumenti, quindi devono essere utilizzati nel momento in cui vengono elaborati, altrimenti perdono la loro funzione informativa.

Inoltre, bisogna considerare importanti cambiamenti delle condizioni di contesto che enfatizzano questa criticità. In primo luogo, dal loro apogeo negli anni '70, i conglomerati sono diventati meno comuni. Ancora più importante è stato il cambiamento dell'**ambiente aziendale**.

Le circostanze delle aziende cambiano più rapidamente e imprevedibilmente a causa dei progressi tecnologici e di altre circostanze. Di conseguenza, le imprese devono rinnovare costantemente i propri piani,

accelerando la velocità con cui trasferiscono le risorse tra prodotti e unità di business²⁹

In altre parole, i business si spostano, da quadrante a quadrante, molto più velocemente, poiché il ciclo di vita del prodotto è molto più veloce e perché la competitività del business è soggetta a molteplici minacce. Per questo la matrice ad oggi è uno strumento istantaneo, che una volta elaborato perde valore quotidianamente se non è applicato.

- **Seconda criticità.** Nella valutazione dell'equilibrio finanziario del portafoglio aziendale, un altro dei principali limiti dell'utilizzo della matrice BCG risiede nella sua presunzione di considerare esclusivamente il finanziamento autogenerato dai business come unica risorsa finanziaria disponibile. Questa visione ristretta del flusso di capitale all'interno dell'impresa non riflette adeguatamente la realtà del contesto economico-finanziario in cui le imprese operano.

È importante notare che, in molte circostanze, le aziende possono, per un periodo temporale determinato, mantenere un portafoglio squilibrato in termini finanziari, compensando tale squilibrio attingendo a fonti di capitale esterne. Queste possono includere il ricorso al debito, come l'acquisizione di prestiti o l'emissione di obbligazioni, o nuovi apporti di capitale proprio come, ad esempio, l'emissione di nuove azioni o l'attrazione di investitori esterni³⁰.

Pertanto, l'implicazione della tesi sopra riportata è che la matrice BCG, sebbene utile come strumento di analisi strategica, presenta limiti significativi nell'offrire una rappresentazione accurata della situazione finanziaria di un'impresa, in quanto non tiene conto delle molteplici fonti di

²⁹ Reeves, M., Moose, S. and Venema, T. (2022) *BCG Classics Revisited: The Growth Share Matrix, BCG Global*

³⁰ Fontana, F. and Caroli, M. (2017) *Economia e Gestione delle imprese*, p.235. Milano etc.: McGraw-Hill Education

finanziamento che un'impresa può utilizzare per sostenere le sue attività di business.

- La terza **criticità** rivolta alla matrice è l'utilizzo di un approccio troppo semplicistico. Con questo si intende che la matrice, essendo legata al calcolo di sole due dimensioni, rischia di trascurare alcuni aspetti molto importanti dell'analisi strategica di un'impresa, come, ad esempio, la struttura del mercato, le barriere all'entrata, caratteristiche distintive dell'impresa, le dinamiche di settore ed il livello di innovazione.
- Infine, la **quarta criticità** riguarda gli indicatori utilizzati. Infatti, quota di mercato e tasso di crescita del settore sono, senza dubbio delle ottime variabili a misurazione di competitività del business e attrattività del settore, ma è anche vero che non sono gli unici. Questi indicatori potrebbero essere combinati con altre variabili di modo da fornire dei risultati più accurati.

Nello specifico in un'indagine effettuata dallo stesso gruppo di consulenza BCG sull'economia statunitense, emerge questa quarta criticità, ovvero la problematica di utilizzare la sola quota di mercato come strumento di misurazione della competitività del business.

In particolare, l'analisi ha dimostrato che la percentuale totale dei profitti ottenuti dai business Cash Cows nel 2012 era inferiore del 25% rispetto a quelli registrati nel 1982. In altre parole, la probabilità che il business leader del settore sia anche il profit leader sta diminuendo nel corso degli anni³¹.

DI sotto è proposto un grafico che illustra graficamente la variazione della probabilità dal 1950 ad oggi:

³¹ Reeves, M., Moose, S. and Venema, T. (2022) *BCG Classics Revisited: The Growth Share Matrix*, BCG Global

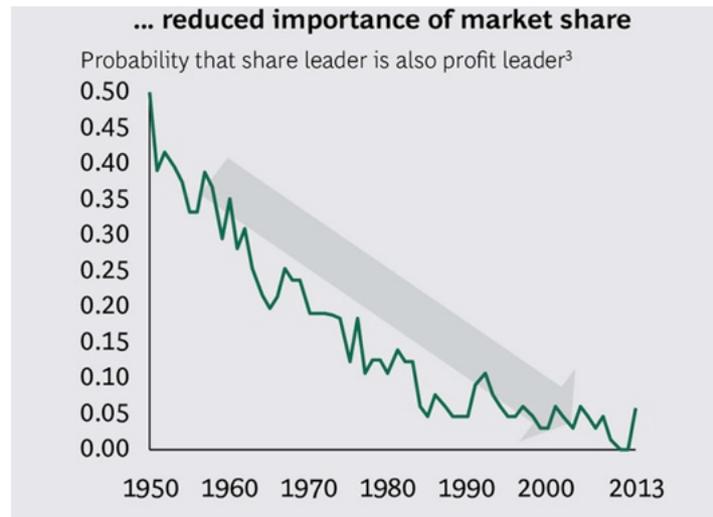


Figura 2.9, la probabilità che l'azienda leader sia anche profit leader nel corso degli anni, www.bcg.com, BCG analysis.

2.6 Matrice BCG 2.0

In risposta a queste criticità e per meglio affrontare la complessità e la dinamicità dell'ambiente di business contemporaneo, Boston Consulting Group ha introdotto una versione aggiornata del modello, denominata Matrice BCG 2.0.

È cruciale sottolineare che l'evoluzione dalla Matrice BCG originale alla 2.0 non comporta sostanziali modifiche nella struttura del modello. Il quadro concettuale di base, con la sua bidimensionalità costituita dal tasso di crescita del mercato e dalla quota di mercato relativa, rimane sostanzialmente invariato.

Tuttavia, il passaggio alla Matrice BCG 2.0 implica significative variazioni nel modo in cui il modello viene applicato. Il focus si sposta verso un'interpretazione più flessibile e contestualizzata della matrice, che tiene conto di fattori dinamici e complessi che erano precedentemente trascurati.

Questi sono i nuovi principi sulla base dei quali viene applicata oggi la matrice BCG:

Accelerare - È fondamentale valutare frequentemente il portafoglio. Le imprese dovrebbero aumentare la loro velocità strategica per allinearsi a quella

dell'ambiente, con cicli di pianificazione più brevi e cicli di feedback che richiedono processi di approvazione semplificati per le decisioni di investimento e disinvestimento³².

Aumentare il numero di Question Mark - Principio che implica l'utilizzo di un approccio sicuramente più rischioso che tollera il rischio e le sfide.

Variabili alternative o a completamento della quota di mercato

La quota di mercato, per le ragioni prima elencate deve essere affiancata da altri indicatori in grado di stimare la competitività del business in modo più dettagliato. Questo aspetto è rimarcato dalla matrice McKinsey.

2.7 Matrice McKinsey

Proseguendo in un ordine cronologico, la Matrice della McKinsey rappresenta l'evoluzione successiva dei modelli di analisi del portafoglio di business. Questa matrice, sviluppata originariamente per la General Electric, azienda nota per la sua elevata diversificazione, nasce come risposta critica alla Matrice della BCG.

Una delle critiche, come detto in precedenza, riguarda la semplificazione eccessiva proposta dalla Matrice della BCG. Quest'ultima, infatti, riduce l'analisi dell'ambiente esterno a una singola variabile (il tasso di crescita) e l'analisi dell'ambiente interno a un unico parametro (la quota di mercato relativa). Secondo McKinsey, questi indicatori non sono sufficienti a fornire una valutazione adeguata dell'attrattività del settore o della competitività del business.

Rispondendo a questa criticità, McKinsey ha introdotto un modello di matrice rinnovato, in cui le variabili sugli assi sono aggregate. Questa modifica offre una visione più completa e multidimensionale del portafoglio di business, consentendo una valutazione più accurata sia dell'ambiente esterno che interno.

³² Reeves, M., Moose, S. and Venema, T. (2022) *BCG Classics Revisited: The Growth Share Matrix*, BCG Global

In sintesi, la matrice McKinsey è un passaggio dell'analisi di portafoglio di un'impresa verso un approccio più olistico e dettagliato.

2.7.1 Come nasce la matrice

All'inizio degli anni 70 la General Electric si interessò alla matrice di crescita del Boston Consulting Group. GE riteneva molto interessante la rappresentazione dei business su un unico grafico, ma credeva fosse troppo riduttivo l'utilizzo di variabili semplici. Per questo la General Electric ha commissionato all'azienda McKinsey l'elaborazione di una nuova matrice di portafoglio, più completa e dettagliata³³.

2.7.2 Costruzione della matrice McKinsey

Anche in questo caso è possibile introdurre la matrice McKinsey direttamente da una prima rappresentazione grafica:



Figura 2.10, la matrice McKinsey, www.insidemarketing.it

2.7.3 L'ampliamento della matrice

³³ *The use of the industry attractiveness-business strength matrix in strategic planning*, A. Hax e N. Majluf, 1983

Come è possibile notare dal grafico la prima differenza con la matrice BCG è la presenza di 9 quadranti. Si tratta quindi di una matrice 3x3 a differenza della BCG che è 2x2.

Il modello di matrice di 3x3 consente di identificare elementi appartenenti alle categorie basse, medie e alte. Ciò aiuta i team a pianificare e dare priorità business in modo più approfondito e specifico.

2.8 L'introduzione delle variabili aggregate

La seconda principale differenza non è possibile notarla dal grafico direttamente. Questo perché le due principali dimensioni della matrice non cambiano (competitività del business ed attrattività del settore), ma a cambiare sono le variabili utilizzate per calcolarle. Se la matrice BCG utilizza delle variabili semplici, dall'altra parte McKinsey utilizza delle **variabili aggregate** o **composte**. Si tratta, nello specifico, di un costrutto algebrico, che mi consente di sintetizzare con un unico indicatore più variabili semplici. In altre parole, una variabile aggregata è un indicatore costruito come la media di più variabili semplici.

Come per la matrice BCG sull'asse delle ascisse è posta la competitività del business, mentre, sull'asse delle ordinate è misurata l'attrattività del settore.

2.8.1 Il calcolo delle variabili aggregate

La costruzione di una variabile aggregata necessita di un processo metodologico ben definito, che inizia con l'identificazione delle variabili semplici. Per determinare l'attrattività di un settore, si possono considerare diversi indicatori, tra i quali il tasso di crescita, un elemento chiave nella matrice BCG, o una variabile tratta dal modello delle Cinque Forze di Porter, utile per analizzare la competitività del settore.

Dopo aver elencato le variabili semplici, si deve procedere alla ponderazione di ognuna di esse. Non tutte le variabili contribuiscono allo stesso modo all'attrattività del settore; pertanto, si deve attribuire un peso specifico a ciascuna variabile in base

alla sua rilevanza nel contesto settoriale. Questa ponderazione è essenziale per garantire che la variabile aggregata rifletta accuratamente l'importanza relativa di ciascuna variabile semplice.

Successivamente, si svolge la fase di valutazione, che implica l'assegnazione di un punteggio a ciascuna variabile in base alla posizione dell'impresa rispetto a quella variabile (sulla base di determinati modelli di credit scoring). Ad esempio, le barriere all'ingresso o all'uscita avranno un punteggio differente a seconda se l'impresa è già presente nel settore o sta cercando di entrarvi. È quindi importante sottolineare che i punteggi assegnati sono soggettivi, e cambiano da impresa a impresa, anche se si tratta di variabili esogene. Questo perché ogni impresa prevede e percepisce queste variabili in maniera diversa.

Una volta completate queste fasi, si può procedere alla costruzione della variabile aggregata dell'attrattività del settore, che sarà determinata da una media ponderata delle variabili semplici, tenendo conto sia del loro peso relativo che del punteggio assegnato. Il risultato di questo processo fornisce una misura sintetica ed efficace dell'attrattività del settore o della competitività del business.

2.9 La costruzione dei quadranti e strategie associate

I quadranti della matrice McKinsey sono tutti funzione della combinazione tra competitività interna e attrattività esterna. Una volta calcolate le variabili aggregate è possibile procedere con il posizionamento dei business sui quadranti della matrice.

Nello specifico:

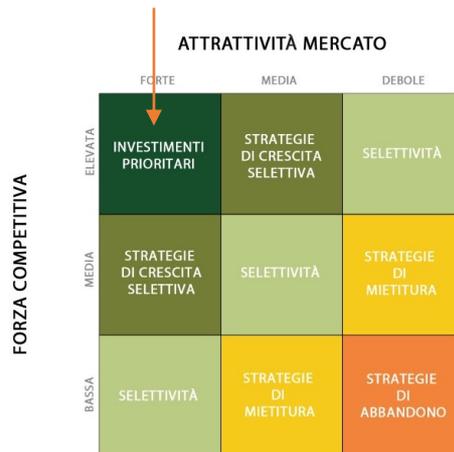


Figura 2.11, gli investimenti prioritari nella matrice McKinsey, quadrante high-high.

www.insidemarketing.it

Quadrante **High-High**, gli **investimenti prioritari**: in questa area si trovano i business equivalenti agli **Stars** della matrice BCG. Si tratta quindi di business altamente competitivi che si trovano in settori con attrattività elevata. Valgono anche in questo caso le considerazioni fatte in precedenza sulle strategie associate a questi business. Nello specifico **crescita** oppure **mantenimento** se non si hanno abbastanza risorse³⁴.

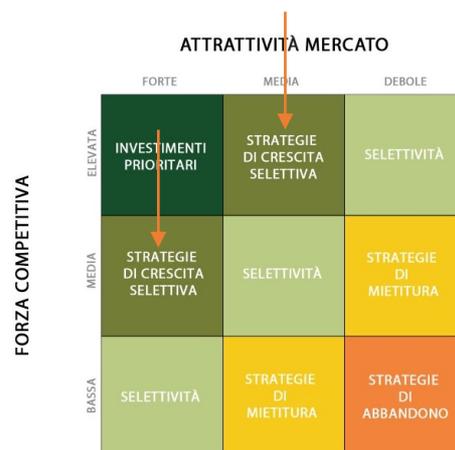


Figura 2.12, strategie di crescita selettiva, quadranti medium-high, www.insidemarketing.it

³⁴ *The use of the industry attractiveness-business strength matrix in strategic planning, A. Hax e N. Majluf, 1983*

I due quadranti indicati con le frecce nella figura 2.12, combinano alta competitività con attrattività media oppure media competitività ed alta attrattività. Questi business sono, in entrambi i casi, associati a strategie di crescita, in virtù della loro posizione di forza nel mercato oppure dell'alto potenziale del settore in cui operano. Tuttavia, si tratta di una strategia di **crescita selettiva**, ovvero di una crescita subordinata alle risorse dell'impresa³⁵.

Ovviamente, ogni azienda ha risorse limitate e deve bilanciarle tra vari business ed iniziative. Quindi, la crescita selettiva comporta un processo decisionale in cui si determina in quali business investire, con tasso e intensità di crescita che possono variare significativamente da business a business dello stesso quadrante a seconda della quantità di risorse che l'azienda decide di allocare.

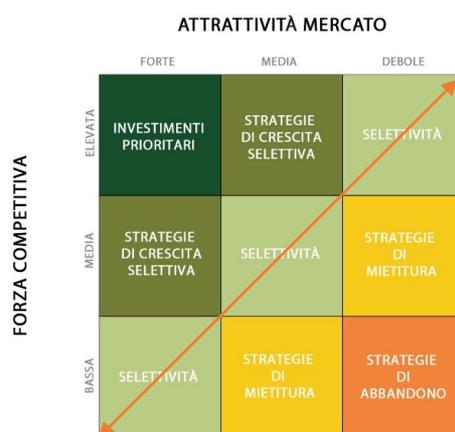


Figura 2.13, i business lungo la diagonale della matrice McKinsey, www.insidemarketing.it

I business che si trovano lungo la diagonale, come rappresentato nella figura 2.13, sono l'equivalente dei **Question Marks** affrontati con la matrice BCG. DI conseguenza, anche in questo caso valgono le considerazioni che fatte in precedenza.

Si tratta di business in posizioni intermedie, la cui crescita di una delle dimensioni (interna ed esterna) può trasformare la SBU in un punto di forza dell'impresa³⁶.

³⁵ *Enduring Ideas: The GE-McKinsey nine box matrix, McKinsey Quarterly, 2008*

³⁶ *The use of the industry attractiveness-business strength matrix in strategic planning, A. Hax e N. Majluf, 1983*

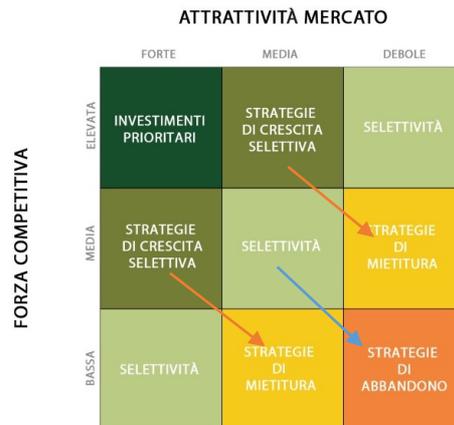


Figura 2.14, le SBU con strategia di mietitura o disinvestimento, www.insidemarketing.it

Il quinto blocco, rappresentato con le frecce nella figura 2.14, riguarda business che presentano combinazioni di attrattività e competitività debole-media, medio-debole o debole-debole. Si tratta di SBU alle quali è associata una strategia di mietitura o disinvestimento. Come per la matrice BCG Questo significa assegnare al business un numero minimo di risorse per la sua sopravvivenza. Tuttavia, si tratta di strategie orientate esclusivamente al breve termine che sono finalizzate a percepire cash flows positivi da business che sono in una fase calante della loro vita³⁷.

La strategia di abbandono, come detto in precedenza, consiste invece nel vendere il business e generare un cash flow positivo dalla vendita dell'asset.

Esempio 2.9

A questo punto è possibile fare un esempio per spiegare il posizionamento dei business nei quadranti e la loro interpretazione. Paolo Mazzoni, nell'elaborato intitolato matrice politiche direzionali³⁸ – Ge/Mckinsey Matrix, fornisce un'applicazione della matrice sul settore dell'ICT (Information and Communication Technology). Nello specifico l'esempio riporta che l'azienda X ha

³⁷ *Enduring Ideas: The GE-McKinsey nine box matrix, McKinsey Quarterly, 2008*

³⁸ L'elaborato approfondisce la matrice McKinsey e fornisce un esempio relativamente ad un'azienda che opera nel settore ITC.

registrato questi punteggi sulle variabili aggregate (da 1 a 10 in questo caso) riferite ai software applicativi che vengono offerti alle aziende medio-grandi.

Di seguito la lista dei software applicativi ed i loro punteggi registrati su competitività ed attrattività:

ERP: Enterprise Resource Planning

CRM: Customer Relationship Management

SCM: Supply Chain Management

SFA: Sales Force Automation

DW & BI: Data Warehouse & Business Intelligence

Prodotto	Variabile attrattività	variabile competitività
ERP	3,05	8,75
CRM	6,55	2,75
SCM	3,1	2
SFA	8,65	9,5
DW & BI	5,1	5

Tabella 2.1, tabella combinazione competitività attrattività business di un'impresa ITC.

È possibile adesso costruire la matrice graficamente.



Figura 2.15, applicazione della matrice McKinsey, il posizionamento delle SBU sulla matrice di un'azienda operante nel settore del ITC, www.insidemarketing.it modificata su Anteprema.

Su cinque prodotti individuati la matrice McKinsey evidenzia un posizionamento differente per ognuno di essi. Entrambi **ERP** e **SCM** si trovano in due settori con un grado di attrattività molto bassa. Tuttavia, il prodotto ERP si trova nel quadrante in alto, che indica un'elevata forza competitiva del prodotto dell'impresa, a differenza di SCM che registra un punteggio molto basso per la variabile della competitività (2) e quindi si trova nel quadrante in basso a destra.

Nel primo caso, il prodotto ERP è associato ad una strategia di selettività. Tuttavia, Si tratta di un business redditizio per l'impresa, in quanto il grado di competitività è elevato che è combinato con un livello di attrattività basso, che è sintomo di un settore che non richiede grossi investimenti per mantenere la quota di mercato. In questa situazione le imprese molto difficilmente riusciranno ad acquisire quota di mercato data la staticità del mercato stesso. Piuttosto possono decidere di optare per il mantenimento del business su quel grado di competitività riuscendo ad ottenere dei profitti elevati.

Al contrario per il prodotto SCM, dato il suo posizionamento, è associata una strategia di disinvestimento per abbandono o mietitura, a seconda della più redditizia per l'impresa.

Il prodotto **DW&BI**, occupa una posizione intermedia. Anche in questo caso la strategia associata è di selettività. Tuttavia, dato il posizionamento nel mezzo, la crescita in entrambi i casi o del settore o del business, trasformerebbero tale prodotto in un punto di forza dell'impresa. Per questo motivo di solito le imprese, se hanno le risorse, decidono di scommettere su questi business.

I business **SFA** e **CRM** si trovano in settori molto attrattivi. Il business SFA, inoltre, presenta un grado di competitività elevato, e quindi rappresenta un punto di forza per l'impresa (equivalente degli star). Al contrario, la business unit CRM, invece, presenta una competitività molto ridotta. Tuttavia, questo business potrebbe diventare un punto di forza per l'impresa, ma l'investimento richiesto sarebbe elevatissimo. Questo perché l'impresa dovrebbe sostenere oltre agli ingenti costi che richiede un settore fortemente attrattivo, importanti spese per accrescere la competitività del prodotto, spesso ricorrendo all'acquisizione o fusioni con prodotti concorrenti (P. Mazzoni, 2007).

2.10 La terza dimensione della matrice

Nell'ambito della rappresentazione grafica della matrice McKinsey, **l'ampiezza del cerchio, terza dimensione** può fornire due distinti tipi di informazioni. L'ampiezza, si può concepire proporzionale al fatturato generale del business, in linea con l'approccio della matrice BCG, oppure, in alternativa, l'ampiezza potrebbe rappresentare la grandezza del settore in cui l'unità di business opera; quindi, un cerchio più ampio indica un settore più grande.

Esempio 2.10

Ritornando all'caso precedente relativo al settore ITC è possibile introdurre la variabile del **fatturato**, per i prodotti al fine di spiegare la terza dimensione

rappresentata con l'ampiezza del cerchio, che nel nostro caso indica l'apporto del business sul fatturato dell'impresa.

Prodotto	Fatturato (mil €)
ERP	694
CRM	516
SCM	134
SFA	100
DW & BI	180

Ogni business deve essere rappresentato in funzione del fatturato del business rispetto al totale dell'impresa.

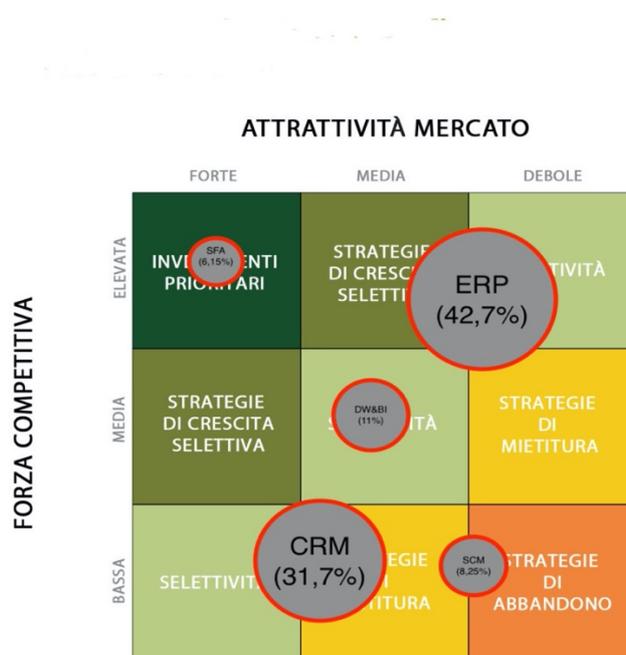


Figura 2.16, la terza dimensione della matrice, www.insidemarketing.it modificata su anteprima

L'ampiezza del business mostra come alcuni dei business siano più influenti sul fatturato dell'impresa rispetto ad altri. Questo, può senza dubbio cambiare le carte in gioco, in quanto ogni strategia potrebbe essere ricalibrata con riferimento al fatturato dei singoli business.

Ad esempio, il business ERP deve cercare di mantenere inalterata la sua quota di fatturato, poiché, nella posizione in cui si trova genera dei margini elevati per l'azienda. Al contempo per il prodotto SCM si opterà, tendenzialmente per la vendita del business dato che la strategia di mietitura non porterebbe elevati incrementi positivi all'impresa dato il suo basso fatturato.

2.11 La quarta dimensione del modello

La **quarta dimensione** del modello, invece, acquisisce due differenti significati a seconda del come viene concepita la terza. Se l'ampiezza del cerchio è proporzionale al fatturato dell'unità di business (SBU), la porzione colorata potrebbe rappresentare il profitto generato dal business. Una porzione colorata più ampia indica, quindi, un contributo maggiore al profitto dell'impresa. Questa interpretazione si basa sul fatto che il profitto è un valore derivato dal fatturato.

Se l'ampiezza del cerchio è proporzionale alla grandezza del settore, la porzione colorata indica la quota di mercato detenuta dall'impresa in quel particolare settore. In questo caso, una porzione colorata più ampia corrisponde ad una quota di mercato maggiore.

Nell'esempio precedente, l'ampiezza è stata interpretata come il fatturato dei prodotti, di conseguenza la porzione colorata del cerchio corrisponderà al profitto generato dallo stesso business.

2.12 L'evoluzione della matrice nel corso degli anni: l'introduzione del MACS (Market Activated Corporate Strategy)

Il Market Activated Corporate Strategy (MACS) Framework è stato sviluppato alla fine degli anni Ottanta, e rappresenta il pensiero più recente sulla strategia e sulla finanza di McKinsey. Si tratta di una rivisitazione dei modelli del Boston Consulting Group e di McKinsey³⁹.

³⁹ Thinking strategically, F. Gluck et al, 2000, McKinsey quarterly

Nell'ambito della strategia aziendale, la tradizionale matrice a nove caselle era prevalentemente applicata ai prodotti e servizi, non considerando mai il carattere soggettivo dell'impresa che li gestiva. In altre parole, si combinavano dei dati oggettivi senza mai considerare la capacità della società madre di estrarre valore dall'unità rispetto ad altri potenziali proprietari. La matrice MACS, quindi, lega le decisioni relative al singolo business di un'impresa non soltanto al loro valore intrinseco ma anche e soprattutto all'idoneità del business di essere gestito dalla società madre.

La matrice MACS riorganizza gli assi originali della matrice a nove caselle, comprimendo le misure dell'attrattiva del settore e della capacità competitiva dell'unità di business in un unico asse orizzontale. Questo asse rappresenta il potenziale di un'unità di business per creare valore come entità autonoma. L'asse verticale, invece, rappresenta la capacità unica della società madre di estrarre valore dall'unità aziendale, rispetto ad altri potenziali proprietari. È questa seconda misura che distingue MACS come uno strumento distintivo, offrendo una prospettiva più sfumata e personalizzata della gestione strategica delle unità di business all'interno di un'organizzazione⁴⁰.

Nello specifico la **dimensione orizzontale** incorpora, per la MACS, l'attrattività del settore e la posizione del business all'interno del settore, ovvero il potenziale di una singola SBU inteso come impresa autonoma. L'asse orizzontale si divide anche in questo caso in tre livelli: basso, medio ed elevato.

Per quanto riguarda la **dimensione verticale**, invece, misura la capacità relativa di una società di estrarre valore da ciascuna unità di business nel suo portafoglio. La classificazione dell'impresa rispetto al business può essere rispettivamente **“in the pack”** se non è più adatta di altre società ad estrarre valore dal singolo business oppure **“Natural Owner”** se è particolarmente adatta alla gestione della Strategic Business Unit.

⁴⁰ Thinking strategically, F. Gluck et al, 2000, McKinsey quarterly

Di seguito è riportato una rappresentazione grafica del modello MACS.

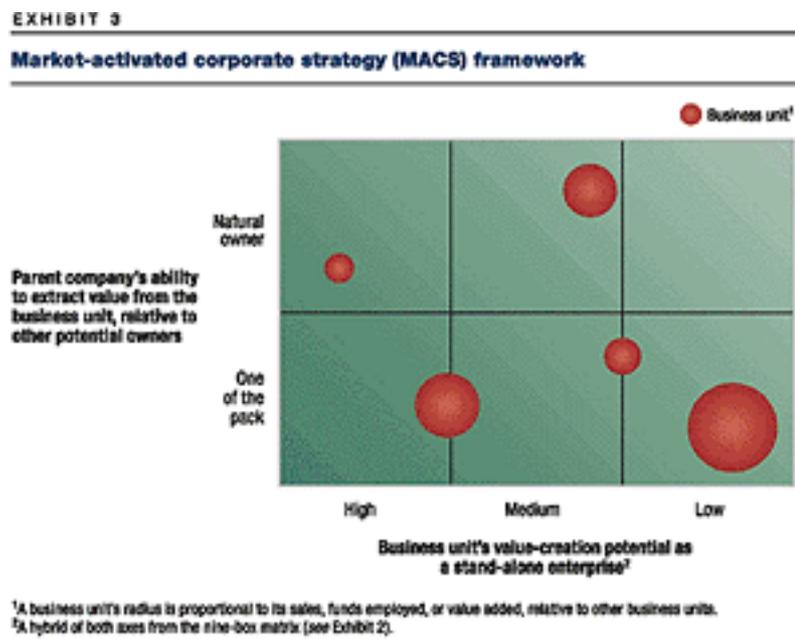


Figura 2.17, il MACS framework, (www.mckinsey.com)

2.13 Matrice Marakon

Anche la società di consulenza Marakon ha fortemente criticato, intorno al 1980 l'approccio troppo riduttivo e semplicistico della growth&share matrix (matrice BCG), elaborando in quegli anni un nuovo modello i cui principi fondamentali, in risposta a tali critiche, possono essere così sintetizzati:

- Crescita e profittabilità non sono necessariamente due grandezze direttamente proporzionali. Infatti, tendono molto spesso a competere.
- Una buona pianificazione strategica non dovrebbe permettere di perdere delle opportunità di investimento redditizie

Partendo dalla prima affermazione, è possibile dimostrarla attraverso un grafico in cui vengono confrontati il ROI, attendibile indicatore di redditività, e la crescita del business.



Figura 2.18, il tradeoff crescita-profitabilità, A. Hax e N. Majluf, L'utilizzo della growth-share matrix nella pianificazione strategica, 1983.

La linea di demarcazione orizzontale rappresenta il costo del capitale unitario della business unit. Ogni investimento sotto tale linea rappresenta un'opportunità per l'impresa. Al contrario, la linea di demarcazione verticale rappresenta il tasso di crescita del mercato della particolare business unit. Un business che si trova sulla linea verticale, di conseguenza, corrisponde ad una strategia di mantenimento della quota di mercato, mentre, spostandosi sulla destra-sinistra il business sta acquisendo-perdendo quota di mercato.

La strategia che implica una riduzione della quota prevede una maggiore selettività nell'identificazione e accettazione dei progetti, con l'obiettivo di raggiungere un ROI più elevato. Al contrario, una strategia di crescita delle quote può implicare l'accettazione di un maggior numero di progetti marginali, il che potrebbe portare a una riduzione del ROI. Questo rappresenta il tradeoff a cui Marakon allude

Tuttavia, è importante notare che i principi finanziari consolidati suggeriscono che le imprese dovrebbero accettare tutti i progetti che generano un ritorno superiore al costo del capitale⁴¹.

Il secondo statement è strettamente connesso alla prima dimostrazione. In particolare, ogni azienda dovrebbe valutare l'investimento singolarmente verificando se il ROI è superiore al costo del capitale dell'impresa. Questo è anche noto come “**additivity principle**” che afferma l'inesistenza di sinergie finanziarie, il valore dell'azienda è semplicemente dato dalla sommatoria dei valori delle sue componenti⁴².

Illustrati i principi alla base dello strumento è possibile introdurre la matrice stessa attraverso un grafico:

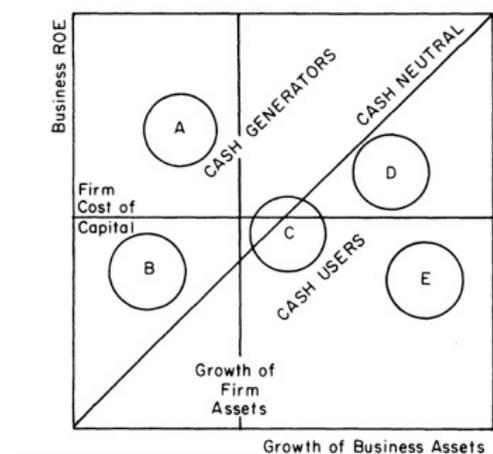


Figura 2.19, la matrice Marakon, A. Hax e N. Majluf, l'utilizzo della growth share matrix nella pianificazione strategica, 1983.

2.13.1 L'asse verticale, il ROE

⁴¹ Hax, A.C. and Majluf, N.S. (1983) *The use of the growth-share matrix in strategic planning, Interfaces*

⁴² Hax, A.C. and Majluf (1983), **additivity principle**

Il ROE, rappresentato sull'asse delle ascisse, rappresenta il reddito netto sull'equity, ovvero il capitale proprio dell'impresa, che include capitale sociale, utile/perdita di esercizio e riserve.

In formula $ROE = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Equity}}$, in altre parole la redditività del business.

A questo punto è fondamentale fare una distinzione tra redditività contabile ed economica. La redditività contabile si ha quando $ROE > 0$. Tuttavia, ciò non significa che l'investimento effettuato è profittevole per l'impresa. Infatti, questo dato deve essere confrontato con il costo dell'investimento per avere **redditività economica**. Il capitale proprio è il capitale che viene conferito dagli azionisti i quali si aspettano un ritorno economico sottoforma di dividendi. Nel contesto della finanza aziendale, il dividendo rappresenta un elemento cruciale nella struttura del capitale di un'impresa. Dal punto di vista dell'azienda, il dividendo è considerato un costo, essendo una forma di remunerazione che l'impresa è obbligata a fornire agli azionisti. Tale obbligo deriva dalla partecipazione degli azionisti nel capitale sociale dell'azienda, traducendosi in un investimento monetario.

In sintesi, la redditività economica si ha quando $ROE > 0$ ma anche $ROE > K_E$

2.13.2 La linea di demarcazione orizzontale

La linea di demarcazione orizzontale corrisponde alla remunerazione degli azionisti (K_e), calcolata con il modello del capital pricing asset model. (CAPM).

Modello del CAPM

$k_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$. Il rendimento degli azionisti è dato dalla sommatoria di due fattori. Il primo è il rendimento di un titolo risk free (r_f). Infatti nessun azionista deciderà di investire su un altro titolo piuttosto che uno risk free a parità di rendimento. Per sua natura l'investimento in azienda è rischioso, quindi il punto di partenza della remunerazione degli azionisti è rappresentata da r_f . Questa componente è sommata con un prodotto tra β , ovvero la volatilità del titolo di mercato ed il differenziale tra il rendimento del risk free ed il rendimento del

mercato, ovvero una media ponderata sul rendimento di tutti i titoli di un determinato mercato.

$\beta \times (r_m - r_f)$. Questa componente è anche nota come risk premium. Si tratta infatti della remunerazione aggiuntiva data dal rischio che l'operatore economico si assume investendo in un'altra security piuttosto che in un titolo risk free⁴³.

Nello specifico β è calcolato nel seguente modo. $\beta_i = \frac{\{SD(R_i) \times Corr(R_i, R_{mkt})\}}{SD(R_{mkt})} = \frac{Cov(R_i, R_{mkt})}{Var(R_{mkt})}$, dove il primo prodotto, racchiuso con le parentesi graffe, è la volatilità del titolo comune al mercato, mentre il denominatore rappresenta la deviazione standard del rendimento del mercato⁴⁴

Calcolato k_e , la linea di demarcazione orizzontale, adesso è necessario confrontarla con il **ROE**. Se il business ha un $ROE > K_e$ allora il business genera redditività economica, e si troverà graficamente sopra la linea di demarcazione orizzontale, mentre nel caso in cui $ROE < K_e$ allora il business non genererà redditività economica ma potrebbe registrare redditività contabile ($ROE > 0$).

2.13.3 L'asse orizzontale, la crescita del business

Sull'asse delle ordinate si trova la dimensione della crescita del business, calcolata attraverso la variabile g , tasso di crescita del business. Il tasso g è calcolato attraverso il rapporto tra utili reinvestiti all'interno dell'impresa e capitale proprio.

La formula è la seguente: $g = \frac{\text{utili reinvestiti}}{\text{capitale proprio}}$. Moltiplicando e dividendo per gli

utili si ottiene: $g = \frac{\text{utili reinvestiti}}{\text{utili}} * \frac{\text{utili}}{\text{capitale proprio}}$.

A questo punto abbiamo dimostrato che il tasso di crescita del business è uguale a prodotto tra il **tasso di ritenzione degli utili (p)** ed il **ROE**. In altre parole, $g = p * ROE$.

⁴³ Berk e De Manzo, il costo del capitale, metodo del CAPM, Finanza Aziendale I, 2018

⁴⁴ Berk e De Manzo, il calcolo del Beta, Finanza Aziendale I, 2018

2.13.4 La linea di demarcazione verticale

La linea di demarcazione verticale viene tracciata in corrispondenza del valore G . Quest'ultimo è dato dal tasso di crescita del settore. Confrontando g con G è possibile separare i business più competitivi da quelli meno competitivi. Logicamente, se $g > G$ il business cresce più velocemente del settore, mentre se $g < G$ accade il contrario.

2.13.5 La linea di demarcazione diagonale

La diagonale della matrice ricopre un ruolo cruciale. Lungo la diagonale $y=x$ quindi $ROE=g$. Questo implica che $p=1$. Se $p=1$ allora il business reinveste tutti gli utili che genererà generando un cash flow netto per gli azionisti pari a 0. Di conseguenza, sopra la diagonale abbiamo tutti i business che generano più cassa di quella che assorbono e sotto, invece, tutti i business che assorbono più cassa di quella che generano.

In conclusione, si può affermare che tutti i business che crescono allo stesso tasso del ROE comportano cash flow netti pari a 0 (**cash neutral**). Se il ROE è maggiore della crescita g , invece, il business è **cash generator**, mentre se minore il business è **cash consumer**⁴⁵.

2.14 Critica alla matrice Marakon

La principale critica rivolta al modello della Marakon, intuibile dalla spiegazione precedente, è legata al fatto che lo strumento può essere applicato solamente ad aziende mono settore. Questo perché la linea di demarcazione orizzontale, il tasso di crescita del settore, è unica e quindi non può essere la metrica di confronto tra business che operano in settori differenti.

⁴⁵ Hax, A.C. and Majluf, N.S. (1983) *The use of the growth-share matrix in strategic planning, Interfaces*

CAPITOLO 3 - Case study - Le Matrici applicate ad Allianz

Obiettivo dell'applicazione pratica

L'obiettivo principale di quest'applicazione è quello di evidenziare le differenze tra le matrici di portafoglio BCG e McKinsey, i vantaggi di ogni strumento e le relative criticità.

3.1 Allianz SE

Allianz SE è una delle principali società di servizi assicurativi e finanziari con radici europee, che ha la sua sede principale a Monaco di Baviera, Germania. Fondata nel lontano 1890 nella capitale tedesca, Berlino, durante l'epoca dell'Impero tedesco, la sua presenza a livello internazionale rimase circoscritta per molti anni. Tuttavia, dopo la fine della Seconda Guerra Mondiale, Allianz intraprese un percorso di espansione, stabilendo uffici e rappresentanze in numerosi paesi al di fuori dei confini tedeschi. Questa crescita fu ulteriormente rafforzata attraverso l'acquisizione di molte altre compagnie assicurative in Europa. Con il passare del tempo, Allianz si è consolidata come un gigante nel settore assicurativo e finanziario, offrendo una vasta gamma di prodotti e servizi in tutto il mondo.

3.1.1 La diversificazione di Allianz, i business dell'impresa

Allianz, essendo una delle principali società di servizi finanziari e assicurativi al mondo, ha intrapreso nel corso degli anni una politica di diversificazione per stabilizzare il suo flusso di entrate, ridurre i rischi e sfruttare le opportunità di crescita in vari settori e regioni. Questa diversificazione si riflette nei diversi segmenti di business in cui opera. Ecco alcuni i principali settori in cui Allianz è attiva, che mostrano come la società ha diversificato la sua offerta:

Assicurazione danni, segmento Property&Casualty: Questo segmento offre una vasta gamma di prodotti, tra cui assicurazioni auto, abitazione, responsabilità civile, e per imprese.

Assicurazione vita e salute, segmento Life&Health: Allianz fornisce prodotti assicurativi sia tradizionali che basati su unità di conto, oltre a soluzioni di previdenza.

Asset management: L'attività di gestione del risparmio di Allianz si articola principalmente in tre sottocategorie. La prima riguarda la gestione dei fondi aperti, tipicamente accessibili e liquidabili dagli investitori in qualsiasi momento. La seconda, invece, si concentra sulla gestione dei fondi chiusi, che hanno una durata prestabilita e sono generalmente meno liquidi rispetto ai fondi aperti. Infine, l'attività di gestione dei portafogli, un servizio personalizzato e discrezionale, nel quale l'investitore stabilisce una relazione diretta con il gestore del portafoglio.

Servizi di consulenza tech e altro: Con l'evoluzione tecnologica, Allianz ha sviluppato piattaforme digitali e soluzioni fintech per servire meglio i suoi clienti e accedere a nuovi segmenti di mercato.

La diversificazione di Allianz non è solo limitata alla varietà di prodotti e servizi, ma anche geograficamente. La società ha una presenza in oltre 70 paesi, il che le permette di bilanciare i rischi associati a specifici mercati o regioni e di capitalizzare sulle opportunità di crescita globale.

La politica di diversificazione di Allianz mira a massimizzare i rendimenti per gli azionisti, fornendo allo stesso tempo una vasta gamma di soluzioni ai suoi clienti e proteggendosi dai rischi associati alla dipendenza da un singolo settore o mercato.

3.2 L'applicazione delle matrici ad un'impresa multi-business

Come anticipato nel precedente capitolo, le matrici di portafoglio supportano la gestione di imprese multi-business, che si trovano a gestire un portafoglio di SBU molto ampio.

A questo punto dell'elaborato l'obiettivo è conoscere la reale applicazione di questi strumenti di strategic management che sono stati trattati nel precedente capitolo.

3.3 Il business Assicurazioni

Nell'ambito assicurativo, il concetto di "ramo" fa riferimento alla gestione specifica di determinate tipologie di rischi. Esistono due categorie principali di rami assicurativi: il Ramo Vita e il Ramo Danni. La distinzione è chiara: mentre il Ramo Danni si concentra sulla copertura di vari rischi che possono causare danni a beni o persone, il Ramo Vita si focalizza sui rischi associati alla durata della vita umana e a tematiche correlate.

3.3.1 Ramo Vita

All'interno del Ramo Vita, è possibile identificare svariate sottocategorie, ciascuna delle quali corrisponde a specifiche tipologie contrattuali. Esse comprendono:

Ramo I: Questa categoria tratta delle assicurazioni legate alla durata della vita umana, proteggendo l'individuo o i beneficiari contro eventi quali la morte o la sopravvivenza fino a una certa età.

Ramo II: Si occupa delle assicurazioni di nuzialità e natalità, fornendo copertura per eventi legati al matrimonio o alla nascita di figli.

Ramo III: Comprende le assicurazioni sulla vita che sono direttamente collegate a fondi d'investimento o indici. Questo tipo di polizza può quindi variare in valore in base alle prestazioni del fondo o dell'indice associato.

Ramo IV: Si focalizza sulle assicurazioni malattia a lungo termine, offrendo protezione contro gravi malattie o condizioni che possono richiedere cure mediche prolungate.

Ramo V: Riguarda le operazioni di capitalizzazione, dove l'assicurato effettua versamenti per accumulare un capitale, che verrà poi restituito in una somma globale o sotto forma di rendite.

Ramo VI: Questa sottocategoria gestisce fondi pensione, fornendo soluzioni per accumulare risparmi che garantiranno un reddito durante la pensione⁴⁶.

3.3.2 Ramo Danni

Il segmento denominato **Ramo Danni** ha come obiettivo primario la protezione dell'assicurato da potenziali eventi avversi che potrebbero compromettere il suo patrimonio o le sue capacità produttive⁴⁷. Questa protezione si manifesta attraverso il reintegro del valore del danno subito, operato al momento della liquidazione del risarcimento da parte della compagnia assicuratrice.

Al fine di meglio categorizzare e comprendere la vastità delle potenziali coperture offerte all'interno del Ramo Danni, è essenziale distinguere i rami elementari, o sottogruppi specifici, che costituiscono questa divisione:

Danni contro le cose: Questo sottogruppo si concentra sulla protezione dei beni materiali dell'assicurato, offrendo copertura per eventuali danni o perdite subiti.

Danni contro le persone: Questa categoria riguarda la copertura assicurativa relativa a danni fisici o psicologici subiti da individui, garantendo un risarcimento in caso di infortuni o malattie.

Responsabilità civile (obbligatoria): Tale sottogruppo si riferisce alla protezione offerta all'assicurato contro reclami di terzi per danni causati da negligenza o altre responsabilità. Questa categoria è particolarmente rilevante in settori in cui la copertura assicurativa per responsabilità civile è imposta per legge.

Rischi commerciali: Questi coprono le potenziali perdite o danni associati alle attività commerciali dell'assicurato, come interruzioni di business, danni a merci, ecc.

⁴⁶ Definizioni ottenute da Covip.it, Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

⁴⁷ IVASS, Istituto di vigilanza per le Assicurazioni

Rischi finanziari: Questa categoria riguarda la protezione da eventi che potrebbero avere un impatto negativo sulle finanze dell'assicurato, come il rischio di credito o il rischio di cambio.

3.4 Il business dell'Asset Management

L'attività di Asset Management di Allianz consiste nella creazione di servizi finanziari finalizzati a gestire il risparmio del consumatore.

Nello specifico la gestione patrimoniale può avvenire a livello **collettivo** o **individuale**.

La gestione collettiva consiste nella gestione di un portafoglio di investimenti in cui confluiscono le quote di più sottoscrittori (**fondi**). Gli unici soggetti giuridici che, per legge, sono autorizzati ad istituire e gestire un fondo sono: Le Società di Gestione del Risparmio (SGR), le Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV) e le Società di Investimento a Capitale Fisso⁴⁸.

La gestione individuale del risparmio, invece, consiste nell'amministrazione del patrimonio di un singolo investitore. È chiaro che, trattandosi di un servizio personale e personalizzato, tendenzialmente, richiede dei costi di gestione maggiori. A differenza della gestione collettiva, il servizio di gestione patrimoniale può essere esercitato anche dalle Società di Intermediazione Mobiliare (SIM) e dalle banche⁴⁹.

3.5 Il business Roboadvisor

La consulenza tech o Roboadvisor è una branca dell'Asset Management. Nello specifico si tratta di una nuova generazione di consulenti finanziari che aiutano i clienti a creare un portafoglio alla pari o migliore di quello proposto

⁴⁸ F. Mishkin et al., Istituzioni e mercati finanziari, 2019, p. 203

⁴⁹ F. Mishkin et al., p. 204

da un consulente tradizionale. Il vantaggio di questo strumento risiede nella facilità del suo utilizzo ma soprattutto nei costi di gestione ridotti, in quanto le operazioni dello strumento sono automatizzate.

3.6 La matrice BCG applicata ad Allianz

Procedendo in ordine di spiegazione delle matrici di portafoglio è possibile partire con la costruzione della matrice BCG per Allianz.

Come già visto nel capitolo precedente per costruire la matrice BCG è necessario conoscere **tasso di crescita del settore e quota di mercato** per ognuno dei business in portafoglio dell'impresa. Una volta ottenuta la combinazione di tutti i business per entrambe le dimensioni è si tracciano le linee di demarcazione.

3.6.1 Allianz, quota di mercato e tasso di crescita nel settore assicurativo

All'interno del settore assicurativo, Il **gruppo Allianz SE** opera attraverso diverse entità il cui controllo è esercitato dal medesimo soggetto (nota), tra cui Allianz, Allianz Direct, Allianz Viva, Allianz Global C. & S., Allianz Global Life, Allianz Lebensversicherungs - AG AWP P&C, Darta Saving Life Assurance (LPS), Euler Hermes Italia, Unicredit Allianz Assicurazioni e Unicredit Allianz Vita.

Il business **dell'assicurazione contro i danni** (auto, abitazione, responsabilità civile, e per imprese) è in un settore che ha conosciuto un aumento della raccolta premi del 4,6%, nel 2022, che avviene per il 76,7% tramite agenzie, il 9,7% tramite broker, l'8,6% tramite sportelli bancari e postali e il 4,6% tramite vendita diretta⁵⁰.

Il 42,6% riguarda polizze auto, il 20,1% assicurazioni su immobili, il 19,5% sulla salute e il 10,5% per copertura della r.c. generale.

⁵⁰ Dati ottenuti dal report annuale sulla raccolta del settore assicurativo pubblicato dall'Istituto di Vigilanza per le Assicurazioni (IVASS), 2022.

Dato che la maggior parte dei ricavi che ottengono le imprese assicurative derivano dai premi, è possibile approssimare il tasso di crescita del settore dell'assicurazione contro i danni al **4,6%**.

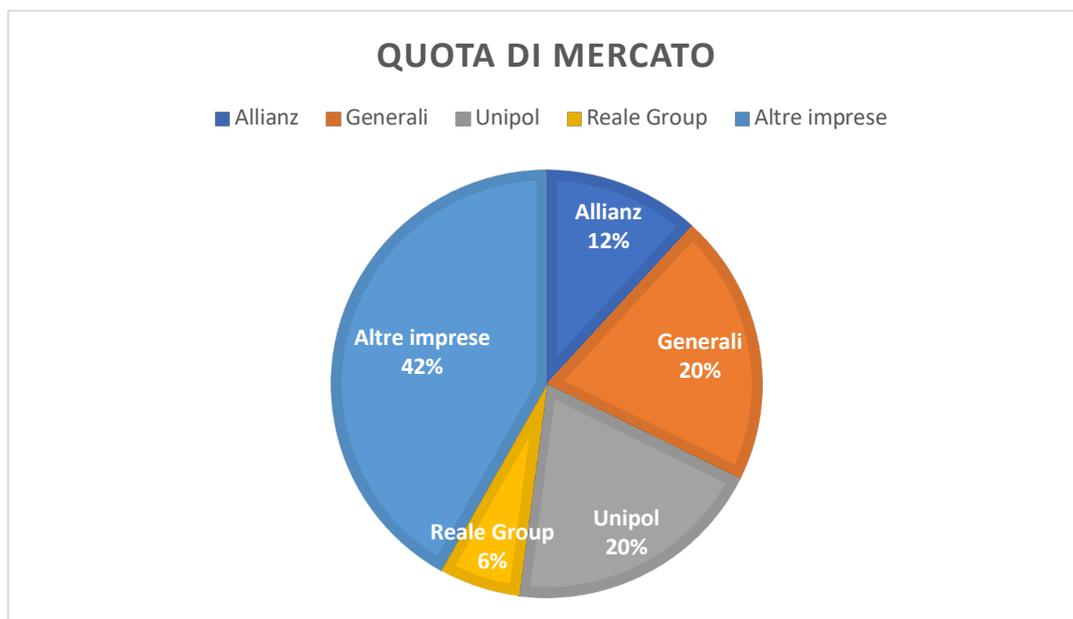


figura 3.1, la quota di mercato delle imprese assicurative ramo danni. Dati ottenuti da ania.it, premi del lavoro diretto italiano 2023.

La figura 3.1 riporta i dati pubblicati da ania.it, nel report del 2023, il gruppo assicurativo Allianz detiene l'11,75% della quota di mercato, e si posiziona terza nella classifica dei premi raccolti, dietro Assicurazioni Generali ed il gruppo assicurativo Unipol⁵¹. Per la costruzione della matrice BCG è necessario conoscere la quota di mercato relativa, ottenuta attraverso il rapporto tra la quota di Allianz e quella della principale concorrente in questo ambito. Nello specifico il gruppo assicurativo Unipol presenta la quota di mercato più vicina ad Allianz; quindi, è possibile rapportare i due valori per ottenere quello sul grafico. Nello specifico

$$\frac{\text{quota di mercato Allianz}}{\text{quota di mercato Reale Mutua}} = \frac{11,75}{6,1} = 1,92$$

Ottenuta la combinazione dei valori per il business dell'assicurazione contro danni è possibile analizzare il business **assicurazioni vita**.

⁵¹ Dati ottenuti da ania.it, Associazione Nazionale fra le Imprese Assicurative, Premi del lavoro diretto italiano 2023.

La raccolta vita, secondo il report annuale del 2022 pubblicato dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni è diminuita del **10,4%** rispetto all'anno precedente. In altre parole, il settore delle assicurazioni sulla vita registra nell'ultimo anno un tasso di crescita addirittura **negativo**.

Analizzato il tasso del settore vita è necessario analizzare la quota di Allianz all'interno dello stesso ramo assicurativo.

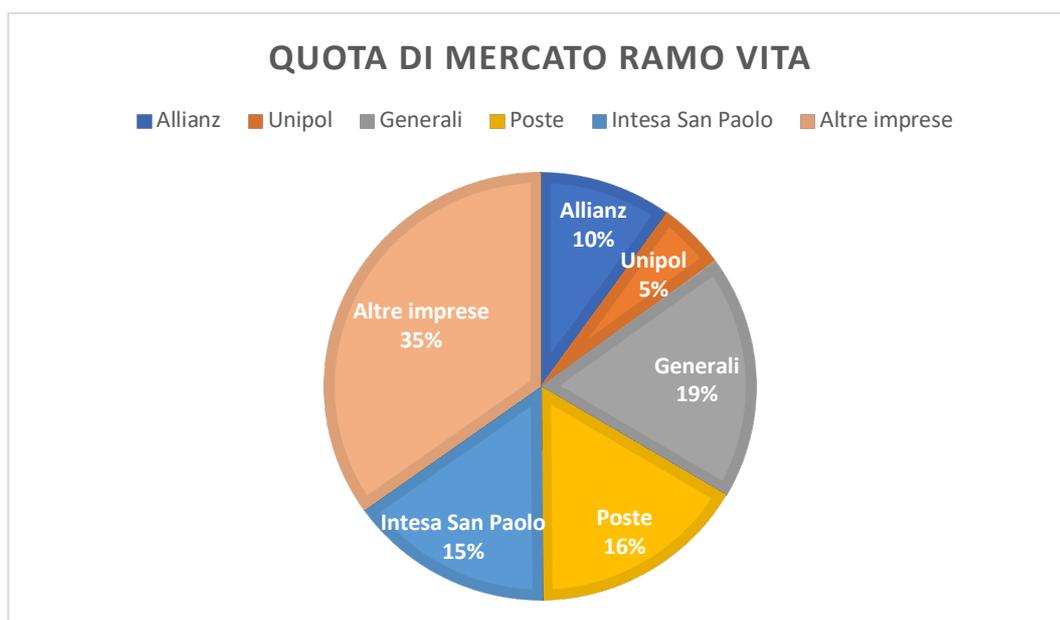


Figura 3.2, la quota di mercato delle imprese assicurative ramo vita. Dati ottenuti da ania.it, premi del lavoro diretto italiano 2023.

Dallo stesso report pubblicato dall'Associazione Italiana Imprese Assicuratrici (ANIA), è possibile notare che Allianz è tra i 5 principali player del settore. La quota di mercato corrisponde al 9,97% che deve essere confrontata con la quota della principale concorrente, il gruppo Unipol, che possiede una quota pari al 5,08.

La quota di mercato relativa è quindi pari a $\frac{\text{quota di mercato Allianz}}{\text{quota di mercato Unipol}} = \frac{9,97}{5,08} = 1,96$.

3.6.2 Asset management

Come detto in precedenza, l'asset management di Allianz si articola in tre sotto attività. La prima è quella di **gestione di fondi aperti**. Secondo la mappa trimestrale

del risparmio gestito, pubblicata da Assogestioni, per l'anno 2023, Allianz gestisce masse pari all'1,3% del totale. Il principale competitor, risulta essere AXA Investment Managers, con una gestione pari all'1,2% del totale. Il rapporto tra i due valori ci fornisce la quota di mercato relativa di Allianz pari a **1,08**.

	Marzo 2023 (mln)	Dicembre 2022 (mln)	Variazione percentuale
Fondi Aperti	1.099.746	1.074.806	2,32%
	Dicembre 2022 (mln)	Settembre 2022 (mln)	Variazione percentuale
Fondi Aperti	1.074.806	1.066.725	0,75%

Tabella 3.1, la variazione del risparmio gestito dai fondi aperti, dati ottenuti da Assogestioni, mappa del risparmio gestito trimestrale – primo trimestre 2023 e quarto trimestre 2022, dati espressi in milioni di euro.

La tabella **3.1**, mostra la variazione del risparmio gestito dall'industria dei fondi aperti. Come è possibile notare dall'ultima colonna, la variazione trimestrale (primo trimestre 2023) percentuale delle masse gestite corrisponde al 2,32%, mentre la variazione del quarto trimestre del 2023 ammonta allo 0,75%. Facendo un confronto tra i due valori otteniamo una crescita dell'1,535% trimestrale media. Approssimativamente, moltiplicando il valore per 4 otteniamo la crescita dell'industria dei fondi aperti annuale, pari al **6,14%**.

Per quanto riguarda l'industria dei **fondi chiusi**, la stessa fonte, Assogestioni, nella stessa pubblicazione trimestrale, mostra come Allianz detenga il 2,5% della quota di mercato, con il 2,5% delle masse gestite sul totale dei fondi chiusi. Anche in questo caso il principale concorrente è AXA Investment Managers che detiene una quota pari al 2,6. La quota di mercato relativa di Allianz in questo segmento è pari a **0,961**.

Anche per questo segmento si effettua l'analisi di crescita del settore a partire da una tabella:

	Marzo 2023 (mln)	Dicembre 2022 (mln)	Variazione percentuale
Fondi Chiusi	88.419	85.340	2,18%
	Dicembre 2022 (mln)	Settembre 2022 (mln)	Variazione percentuale
Fondi Chiusi	85.340	83.868	2,38%

Tabella 3.2, la variazione del risparmio gestito dai fondi chiusi, dati ottenuti da Assogestioni, mappa del risparmio gestito trimestrale, primo trimestre 2023 e quarto trimestre 2022, dati espressi in milioni di euro.

L'ultima colonna della tabella 3.2 rappresenta la variazione percentuale del risparmio gestito dai fondi chiusi di investimento⁵². Facendo, anche in questo caso, una media tra i due valori trimestrali otteniamo **2,28%**. Su scala annuale il valore approssimato del tasso di crescita del segmento corrisponde a **9,12%**.

All'interno del settore della **gestione di portafoglio** Allianz detiene una quota di mercato pari al 3,3%. Anche in questo mercato, il principale concorrente è AXA Investment Managers che controlla il 2,6% del mercato. Di conseguenza la quota relativa risulta pari a **1,26**.

	Marzo 2023 (mln)	Dicembre 2022 (mln)	Variazione percentuale
Gestione di portafoglio	1.069.380	1.049.609	1.8%
	Dicembre 2022 (mln)	Settembre 2022 (mln)	Variazione percentuale
Gestione di portafoglio	1.049.609	1.040.900	0,83%

Tabella 3.3, l'attività di gestione di portafogli in Italia, dati ottenuti da Assogestioni, mappa del risparmio gestito trimestrale, primo trimestre 2023 e quarto trimestre 2022, dati espressi in milioni di euro.

Dalla **3.3**, in media la crescita trimestrale ammonta all'**1,31%**. La crescita annuale ammonta al **5,6%**.

⁵² Dati ottenuti dalle mappe trimestrali del risparmio gestito pubblicate da Assogestioni nel 2022 e 2023

In sintesi, Allianz, in Italia gestisce il **2,3%** l'industria del risparmio gestito, ed il principale concorrente, dai dati ottenuti, risulta Investment Managers.

3.6.3 L'attività di Robo Advisory

Passiamo adesso al business della consulenza tech. Si tratta di una SBU innovativa all'interno di un settore che, secondo l'articolo di milanofinanza.it del 2021, scritto da Elena del Maso⁵³ cresce del **30%** l'anno. Un **tasso di crescita del settore** elevatissimo che comporta degli altrettanto elevati investimenti per mantenere la quota di mercato. Allianz è attiva in questo settore a partire dal 2018, quando acquista una quota di minoranza di **MoneyFarm**, società di Robo Advisory, che punta a proteggere ed incrementare il patrimonio dei risparmiatori avendo un particolare riguardo ai costi di gestione, che per queste realtà digitali, sono molto basse.

Moneyfarm si distingue come leader nel settore, gestendo attivi per 2 miliardi di euro, mentre Euclide, un altro attore significativo nel campo, aveva accumulato attivi per 600 milioni di euro entro maggio 2021. La quota relativa è pari a **3,33**.

Quindi, il settore della consulenza tech registra una crescita annuale del **30%**, mentre Allianz possiede una quota di mercato relativa pari a **3,33**.

Il tasso di crescita medio è pari al **7,51%**, e corrisponde **alla linea di demarcazione orizzontale** della matrice, mentre la linea di demarcazione verticale, come spiegato nel capitolo precedente è tracciata in corrispondenza del valore **1,5**.

3.6.4 La composizione del fatturato di Allianz

Raccolti i dati relativi alla composizione del fatturato di Allianz⁵⁴, rappresentati nella tabella **3.5**, si può procedere con la costruzione grafica della matrice.

Business (SBU)	%
Life&Health	37,60%

⁵³ Elena Del Maso, Milanofinanza.it, I roboadvisor raddoppieranno le masse entro la fine del 2023

⁵⁴ Dati ottenuti dal prospetto pubblicato da Allianz nel 2022

Property&Casualty	35,60%
Gestione patrimoniale	7,27%
Fondi chiusi	7,27%
Fondi aperti	7,27%
Roboadvisory and other	5,00%
Totale	100%

Tabella 3.4, il fatturato di Allianz per il primo trimestre del 2022 suddiviso per i tre principali business dell'impresa, dati ottenuti dal prospetto pubblicato da Allianz a maggio 2022 ed espressi in migliaia di euro.

3.7 La rappresentazione della BCG di Allianz

Analizzati tutti i business di Allianz è possibile sintetizzare i dati ottenuti con una tabella.

Business	Quota di mercato relativa	Tasso di crescita settore	Fatturato
Danni	1,92	4,6%	37,60%
Vita	1,96	-10,4%	35,60%
Fondi Aperti	1,08	6,14%	7,27%
Fondi Chiusi	0,961	9,12%	7,27%
Gestione Patrimoniale	1,26	5,6%	7,27%
Roboadvisory	3,33	30%	5,00%
Linea verticale	1,5	-	-
Linea orizzontale	-	7,51%	-

Tabella 3.5, sintesi di quota di mercato e tasso di crescita per i principali business di Allianz.

A partire dai risultati ottenuti di seguito è rappresentata la matrice BCG per Allianz ottenuta tramite Excel.

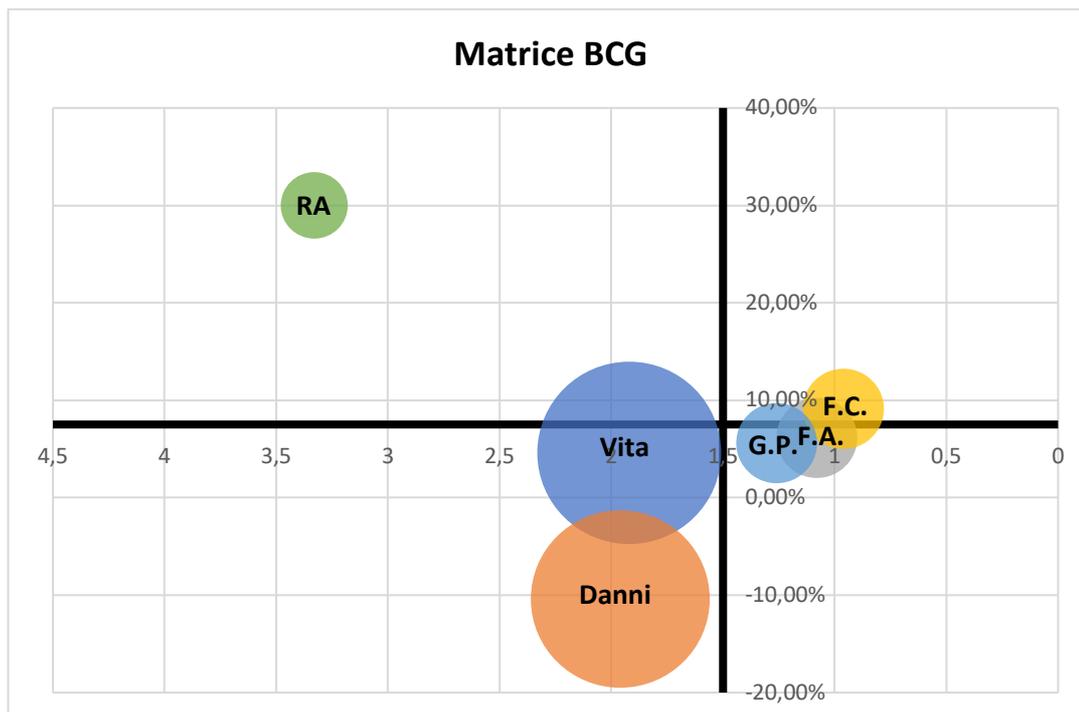


Figura 3.3, la matrice BCG di Allianz, grafico ottenuto tramite Excel.

3.8 Interpretazione della matrice BCG

La figura 3.3 rappresenta la matrice BCG per il gruppo Allianz per i suoi principali business. Di seguito l'interpretazione della matrice.

3.9 Business Star

Il business del **Roboadvisory** si colloca nettamente nel quadrante "star" della matrice BCG. Come precedentemente illustrato, questo settore offre servizi di consulenza altamente tecnologizzata, permettendo ai clienti un incremento significativo del valore del loro portafoglio a fronte di costi di gestione ridotti.

Allianz, considerando la sua dominante posizione di mercato e il notevole distacco dai suoi concorrenti, potrebbe presumibilmente beneficiare di considerevoli cash flow in entrata. Tuttavia, essendo nel quadrante "star", è implicito che Allianz debba affrontare costi significativi per conservare e potenzialmente espandere questa

posizione dominante. Una chiara testimonianza di tale impegno finanziario è rappresentata dagli investimenti sostenuti nella società in Money Farm a partire dal 2018.

In sintesi, pur in presenza di un'ottimistica entrata di cash flow, il flusso netto di cassa derivante da questo business potrebbe non essere particolarmente elevato, principalmente a causa degli alti investimenti e costi operativi sostenuti.

3.10 Business Question Mark

Nell'ambito della Matrice BCG (Boston Consulting Group), l'**assicurazione danni** e quella sulla **vita** si posizionano chiaramente come cash cows per Allianz. Queste Unità di Business Strategiche (SBU) rappresentano il cuore pulsante dell'attività di Allianz, contribuendo in maniera molto significativa al suo fatturato complessivo.

Dal grafico e dalle analisi condotte precedentemente, emerge con chiarezza come queste due SBU dominino il mercato con quote significative e, tra l'altro, simili tra loro. Una quota di mercato così prominente traduce, per entrambe le aree di business, in un robusto flusso di cassa in entrata. Questa posizione vantaggiosa consente ad Allianz di beneficiare di economie di scala e di una consolidata reputazione nel mercato.

Sul tasso di crescita del settore delle differenze cruciali tra le due SBU. Mentre il settore delle assicurazioni danni mostra una crescita moderata, il settore delle assicurazioni vita evidenzia un tasso di crescita addirittura negativo. Ciò suggerisce che, sebbene entrambi siano "cash cows", le dinamiche di mercato e le strategie richieste per ciascuno di essi differiscono notevolmente.

Nel contesto delle assicurazioni danni, pur essendo un settore con una crescita limitata, la concorrenza potrebbe richiedere investimenti e strategie continuative per mantenere o aumentare la quota di mercato. Ciò potrebbe tradursi in una necessità di innovazione nei prodotti, servizi aggiuntivi o campagne di marketing più aggressive.

Al contrario il settore vita avendo un tasso negativo, in linea con i principi della matrice BCG, richiederà meno sforzi ad Allianz per mantenere la sua quota di mercato generando profitti maggiori rispetto al business danni.

In conclusione, pur posizionandosi entrambi come "cash cows" nella Matrice BCG, l'assicurazione danni e quella sulla vita presentano sfide e opportunità distinte, richiedendo a Allianz approcci strategici specifici e ben calibrati per ciascun settore.

3.10.1 Un'analisi interna del business assicurazioni danni e vita

All'interno dell'analisi condotta per il segmento vita e danni attraverso la matrice BCG emergono dei sotto-rami assicurativi interni al segmento danni e vita⁵⁵.

I principali rami assicurativi del settore danni di Allianz

Business (Danni)	Quota relativa	Quota assoluta	Tasso di crescita del settore
Assicurazione sul credito	1,9912	37,18%	7,9%
CVT	2,7232	13,64%	-1%
RCA	1,51	17,02	30,7%

Tabella 3.6, I business interni al segmento danni, dati ottenuti da ania.it, premi del lavoro diretto italiano 2023.

All'interno del settore danni abbiamo diversi business specifici che combinati danno vita ad un cash cow. Ad esempio, il business specifico **dell'assicurazione sul credito** vede Allianz come leader indiscusso del mercato⁵⁶. La presenza di Allianz in questo ambito si manifesta attraverso la sua affiliata, **Euler Hermes Italia**, la quale si dedica esclusivamente alla gestione e mitigazione del rischio di credito per le aziende italiane.

Il tasso di crescita del settore dell'assicurazione sul credito è notevolmente elevato. Quindi, sebbene Allianz goda di una quota di mercato relativamente alta, generando così significativi ricavi da questo segmento, l'accelerata crescita del settore

⁵⁵ Un'analisi interna al settore assicurativo con riferimento ai principali rami assicurativi occupati da Allianz

⁵⁶ Dati da Ania.it

comporta sfide intrinseche. L'impetuosa espansione di questo settore implica che Allianz debba inevitabilmente sostenere costi considerevoli per preservare e potenzialmente espandere la sua posizione dominante in questo business.

Poi, Nel portafoglio di business di Allianz, il segmento assicurativo dedicato ai danni veicolari gioca un ruolo fondamentale e si suddivide in due sotto-business principali: **l'assicurazione obbligatoria (RCA)** e **l'assicurazione Corpi Veicoli Terrestri (CVT)**.

L'assicurazione obbligatoria **RCA** copre danni involontariamente causati a terzi durante l'uso dell'auto. È un'assicurazione richiesta per legge a chiunque possieda un autoveicolo e, pertanto, la sua domanda è statica e costante, come è possibile notare dai premi raccolti che nell'ultimo anno sono **diminuiti dell'1%**. All'interno della matrice BCG, questo sotto-business si colloca solidamente come "cash cow". Questa categorizzazione è supportata dalla combinazione di una dominante quota di mercato relativa di **2,72** e un **tasso di crescita del settore in contrazione**⁵⁷. Di conseguenza, è ragionevole dedurre che, data la stagnazione del mercato, la RCA generi robusti flussi di cassa positivi per Allianz.

Al contrario, l'assicurazione **CVT** offre coperture assicurative complementari all'RCA, proteggendo il veicolo e i suoi occupanti. Questo sotto-business si distingue per la sua dinamica competitiva: Allianz detiene una quota di mercato significativa, ben superiore a quella del suo principale concorrente, **AXA Italia**. Nella matrice BCG, il CVT si trova in una nella posizione di uno "star", poiché questa quota di mercato è affiancata da un tasso di crescita elevato del settore, **30,7%**.

Quindi, dal punto di vista finanziario, la notevole quota di mercato relativa suggerisce flussi di cassa entranti particolarmente robusti per Allianz per entrambi i rami. Tuttavia, la dinamica di un tasso di crescita negativo nel settore RCA è indicativa di una stabilità che permette ad Allianz di preservare la sua dominanza senza l'obbligo di ingenti investimenti, mentre il tasso di crescita elevato del ramo

⁵⁷Dati da Ania.it

CVT implica degli sforzi rilevanti per mantenere tale porzione di mercato. In sintesi, è ragionevole ipotizzare che la **redditività percentuale** del ramo CVT è superiore rispetto a quello dell'assicurazione RCA.

Analizzando ulteriormente il contesto in termini assoluti, si evidenzia che Allianz ha raccolto, nell'anno 2022, un totale di premi pari a 2.141.848 mila euro, rappresentando così il 17% dell'intero mercato assicurativo RCA e 529.884 mila euro nel mercato CVT. Questo dato rafforza ulteriormente l'idea che la rendita economica generata da Allianz in questi rami non è solamente elevata in termini relativi, ma assume rilevanza anche in termini assoluti, contribuendo in maniera significativa alla performance complessiva dell'azienda.

3.10.2 I principali rami assicurativi del settore vita

Business (Vita)	Quota relativa	Quota assoluta	Tasso di crescita del settore
Vita Umana	1,33	4,03%	-2,6%
Fondi di investimento	1,54	19,42%	-30,3%

Tabella 3,7 i principali business segmento vita di Allianz

Il settore delle assicurazioni sulla vita per Allianz è chiaramente identificabile come un "cash cow", considerando che, come menzionato in precedenza, l'azienda ha una significativa quota di mercato sia in termini relativi che assoluti. Nonostante ciò, ha registrato una flessione nel 2022.

All'interno di questo segmento, Allianz è presente in vari rami assicurativi. Focalizzandoci sul ramo delle assicurazioni sulla vita umana, Allianz ha una quota di mercato relativa piuttosto limitata (**1,33**) combinata ad un tasso di settore negativo, **-2,6%**⁵⁸.

Il ramo vita successivo è quello delle assicurazioni legate a fondi di investimento. Si tratta di polizze assicurative chiamate **unit-linked** o **index-linked**, che coniugano i vantaggi delle assicurazioni sulla vita umana con le opportunità di

⁵⁸ Dati da Ania.it

rendimento degli investimenti in fondi. Al tempo stesso, però, maggiori opportunità di rendimento comportano anche maggiori rischi. Le assicurazioni legate a fondi sono abbinate a una copertura assicurativa per il caso decesso o per l'incapacità di guadagno⁵⁹. Considerando il portafoglio di business di Allianz si tratta di una cash cow a tutti gli effetti. La quota di mercato confrontata con quella di Generali ha un valore relativo di 1,54. Questo è combinato con un tasso di settore fortemente negativo. Da un punto di vista assoluto Allianz è leader del settore ed ha raccolto premi nel 2022 per un totale di 7.484.382 migliaia di euro⁶⁰.

La combinazione di tutti i business del segmento vita porta a classificare il comparto come un cash cow per Allianz.

3.11 L'Asset Management tradizionale sulla matrice BCG

L'immagine 3.3 mostra come i business di **Asset management tradizionale** si trovino tutti lungo la diagonale del grafico della matrice BCG, che anche se non presente fisicamente nel grafico è ragionevole ipotizzare.

Per questo è possibile trattare questi business specifici insieme in quanto presentano caratteristiche molto simili.

L'attività di asset management, in termini settoriali, sta vivendo un periodo di crescita moderata infatti, i business si trovano nel mezzo della linea di demarcazione orizzontale. Al contempo la quota di mercato relativa è per ognuno dei business prossima all'1. Ciò significa che i business di consulenza finanziaria subiscono una forte concorrenza settoriale e non è presente un forte distacco con i competitors.

Tuttavia, è innegabile che la consulenza finanziaria rappresenti, insieme al macro-business delle assicurazioni, una delle attività fondamentali su cui Allianz fonda la sua operatività. Considerando la significativa incidenza dell'Asset Management sul fatturato complessivo della società, appare ragionevole ipotizzare che questi

⁵⁹ www.allianz.it, Le polizze **unit-linked** e **index-linked**

⁶⁰ Dati da Ania.it

specifici business (quali fondi aperti, chiusi, e gestione patrimoniale) siano al centro di una costante attenzione strategica. Di conseguenza, è plausibile che Allianz destini risorse significative a questi settori, traducendosi in investimenti mirati e in una delineazione di strategie di crescita specifiche.

3.12 Matrice McKinsey per Allianz

L'adozione della matrice McKinsey per l'analisi di Allianz ha l'obiettivo di evidenziare le peculiarità di tale strumento e di mostrare come esso possa superare le limitazioni intrinseche alla matrice BCG.

Per strutturare il modello McKinsey, è essenziale iniziare definendo le variabili aggregate pertinenti ai settori dell'assicurazione, dell'asset management e del Robo advisory. Prima di iniziare, è importante sottolineare che, all'interno dell'ampio panorama operativo di Allianz, alcuni settori e business presentano similarità in termini di variabili aggregate e di valutazioni, dovute alla loro natura omogenea. Questa convergenza di caratteristiche rende necessaria una trattazione congiunta o, almeno, una valutazione olistica in determinati contesti dell'analisi.

3.12.1 Variabili aggregate per la competitività delle assicurazioni

Variabile Competitività business assicurazioni

Variabile semplice	Property&Casualty	Life&Health
Quota mercato relativa	4 (40%)	5 (40%)
Combined ratio	3 (30%)	-
Posizionamento competitivo	4 (30%)	4 (30%)
Margine nuovi business	-	2 (30%)
Media ponderata	3,4	3,8

Tabella 3.5. la variabile aggregata a misurazione della competitività del business assicurazioni Property&Casualty/Danni.

Partendo in ordine il business **Property&casualty insurance (Danni)** di Allianz registra una quota di mercato relativa molto elevata. Come visto in precedenza la quota di mercato relativa è uguale a **1,92**. Per questo è attribuito un punteggio di 4

alla variabile. La quota di mercato relativa del business vita è leggermente più alta (1,96), per questo alla variabile è stato attribuito il punteggio di 5.

Il **combined ratio** rappresenta un indicatore fondamentale per valutare l'operato di una compagnia assicurativa che opera nel segmento danni. Questo indice si ottiene sommando due specifici rapporti: **l'expense ratio** e il **loss ratio**.

L'expense ratio evidenzia l'efficienza operativa di un'impresa assicurativa e si calcola come rapporto tra le spese di gestione e i premi incassati. Questo rapporto fornisce informazioni sulle capacità dell'azienda di gestire efficacemente i propri costi operativi.

Il **loss ratio**, invece, rapporta le perdite sostenute per le coperture assicurative rispetto ai premi incassati. Quest'ultimo rappresenta una misura dell'abilità della compagnia nell'effettuare una corretta valutazione e tariffazione dei rischi⁶¹.

L'interpretazione del combined ratio è piuttosto diretta: un valore inferiore al 100% (o, equivalentemente, minore di uno se espresso in forma decimale) suggerisce che la compagnia assicurativa sta realizzando un profitto operativo, poiché incassa premi in quantità superiore rispetto alle somme destinate a coprire sinistri e spese operative. Inversamente, un valore superiore al 100% indica una situazione in cui l'azienda non è in grado di coprire con i premi raccolti i sinistri ed altre spese. Si tratta di un caso rischioso per gli assicurati che potrebbero correre il rischio che la compagnia non copra i danni procurati. Per questo si tratta di un indicatore fondamentale per valutare la competitività del business anche dal punto di vista dell'assicurato.

In sintesi, l'analisi del combined ratio si rivela essenziale per comprendere la sostenibilità e l'efficienza delle operazioni di un'entità assicurativa, offrendo spunti preziosi per la valutazione della sua performance economica e della solvibilità finanziaria.

⁶¹ Definizioni di loss ratio ed expense ratio ottenute dal sito dell'Istituto Nazionale per la Vigilanza delle Assicurazioni (IVASS)

Nel caso di Allianz il **combined ratio** del business assicurativo **Property&Casualty** è pari al 94,7%⁶² indicando una buona marginalità dell'attività assicurativa, in linea anche con uno dei principali competitors, Generali, con un loss ratio pari al 90%. Date queste considerazioni il punteggio attribuito alla variabile è 3.

Mentre nel segmento danni la metrica dominante è il combined ratio, nel segmento **Life&Health** l'attenzione si sposta verso la **marginalità dei nuovi affari**.⁶³ Questa variazione si giustifica considerando la natura intrinseca delle assicurazioni vita: a differenza delle assicurazioni danni, in cui premi e perdite hanno un impatto immediato sulle finanze, le polizze vita sono caratterizzate da orizzonti temporali più estesi. Di conseguenza, è cruciale considerare la redditività delle nuove polizze sottoscritte.

Focalizzandoci su Allianz Life Health, si nota un tasso di marginalità per i nuovi affari pari al **3,5%** secondo il prospetto pubblicato da Allianz per il 2022. In un contesto di mercato assicurativo, una marginalità del 3,5% può essere considerata moderatamente positiva. Non rappresenta un margine elevatissimo, ma indica comunque che l'azienda sta realizzando un profitto sui nuovi contratti sottoscritti. Allianz Life Health potrebbe essere collocata attorno al **2**. Questo suggerisce che la compagnia potrebbe cercare strategie per ottimizzare ulteriormente la sua marginalità sui nuovi affari nel segmento vita.

La variabile del posizionamento competitivo è trattata congiuntamente per il business danni e vita in quanto riguarda delle strategie che sono implementate a livello corporate, quindi riguardano l'intero settore assicurativo. La rilevanza di questa variabile è indubbiamente alta, con un peso assegnato di **0,3**. La sua importanza è motivata dal fatto che i prodotti assicurativi non sono in grado di **autopromuoversi** sul mercato, in quanto non si tratta di beni di prima necessità. La decisione di un potenziale cliente di optare per una particolare polizza non è

⁶² Dati ottenuti dal prospetto di Allianz pubblicato nel 2022, dati relativi al segmento Property&Casualty

⁶³ Prospetto di Allianz 2022, dati relativi al segmento Life &Health

determinata solo dalle caratteristiche intrinseche del prodotto, ma è profondamente influenzata dalla percezione e dalla fiducia nel brand e nella compagnia che lo offre. In sostanza, nel momento in cui una persona decide di assicurarsi, è alla ricerca di garanzie non solo sulla qualità del prodotto, ma anche sulla solvibilità, reputazione e affidabilità della compagnia stessa, come sottolineato da F. Mishkin nella sua introduzione sulle assicurazioni⁶⁴.

Allianz ha saputo posizionarsi come uno dei leader nel settore grazie a una serie di punti di forza distintivi. Tra questi, spicca un vasto portafoglio di prodotti che permette ai clienti di trovare soluzioni aderenti alle loro specifiche necessità. La solida struttura finanziaria della società garantisce affidabilità e tranquillità, mentre un servizio clienti di alta qualità assicura assistenza e supporto in ogni fase del rapporto. Inoltre, l'approccio prudente e meticoloso di Allianz nella valutazione dei rischi contribuisce ulteriormente al suo posizionamento di rilievo. Alla luce di queste considerazioni, la valutazione assegnata alla variabile posizionamento competitivo è pari a 4.

3.12.2 Variabili aggregate per l'attrattività del settore delle assicurazioni

Come per l'analisi della competitività è possibile partire dalla tabella delle variabili semplici per ottenere quella aggregata.

Variabile attrattività settore assicurativo

Variabile semplice	Property&Casualty	Life&Health
Tasso crescita settore	2 (20%)	0 (20%)
Barriere entrata	2(40%)	1 (40%)
Livello di innovazione	4 (40%)	4 (40%)
Media ponderata	2,8	2

Tabella 3.6, la variabile aggregata a misurazione dell'attrattività del settore assicurazioni Property&Casualty con peso e punteggi delle variabili semplici.

⁶⁴ F. Mishkin et al., Istituzioni e Mercati Finanziari, pag. 223, paragrafo relativo all'importanza dei collocatori delle polizze nel mercato assicurativo

Partendo dall'analisi del tasso di crescita del segmento danni, come già spiegato precedentemente è registrato intorno al **4,6%** dall'IVASS. Si tratta di un tasso di crescita medio-basso a cui è possibile attribuire un punteggio pari a **2**. Tuttavia, si tratta di un mercato molto grande, quindi anche una percentuale ridotta risulta ugualmente significativa in termini assoluti data la dimensione di questo mercato.

Invece, come illustrato precedentemente, Il segmento **vita** ha registrato un calo sui premi raccolti piuttosto significativo. Per questo il punteggio attribuito alla variabile semplice è **0**.

La valutazione dell'attrattività di un settore si basa spesso su variabili che possono influire in modo contrastante sulle opportunità di un'azienda all'interno di quel settore. Una di queste variabili sono le **barriere all'entrata**. Le barriere all'entrata elevate rappresentano un grosso ostacolo per le nuove aziende o per quelle che decidono di espandersi in un settore. Come spiegato in precedenza le barriere includono elevati costi iniziali, difficoltà nell'accesso alle tecnologie o alle risorse chiave, regolamentazioni stringenti, forti vantaggi di scala detenuti dai concorrenti esistenti o una forte lealtà del cliente verso le marche già stabilite.

In relazione alla valutazione, se si considera un punteggio da 1 a 5, dove 1 rappresenta l'attrattività minima e 5 l'attrattività massima di un settore, barriere all'entrata molto elevate sono associate ad un punteggio basso. Esse rappresentano un disincentivo per nuovi entranti, riducendo di fatto l'attrattività complessiva del settore.

Le **barriere all'entrata** del segmento **danni** sono diverse. Prima di tutto l'elevata concentrazione del mercato assicurativo che è riscontrabile sui dati sopra illustrati, porta spesso ad avere comportamenti strategici delle imprese incumbenti che attraverso strategie di prezzi predatori impediscono l'ingresso di nuovi concorrenti.

Inoltre, Secondo un articolo di The Economist, 2016 intitolato Against the Odds, Il settore assicurativo è difficile da penetrare per altri due motivi. Il più importante è la regolamentazione. Ad esempio, il **Solvency Ratio**, ovvero il rapporto tra fondi

patrimoniali ammissibili⁶⁵ e requisito di solvibilità (Solvency Capital Requirement - SCR) che esprime il livello di patrimonializzazione delle compagnie assicurative. L'**SCR** è il capitale richiesto alle compagnie assicurative affinché risultino solvibili con una probabilità del 99.5% sull'orizzonte temporale di un anno (IVASS.it).

Un altro importante ostacolo è il capitale. Le imprese assicurative corrono un pesantissimo **rischio di assicurazione**, ovvero il rischio di non essere in grado di pagare le prestazioni promesse. Tutte le imprese assicurative, a meno che non agiscano come **broker**, si assumono ingenti rischi patrimoniali, e già questo innalza un'importante barriera all'entrata nel settore. Ancora più importante è il limite che genera la reputazione che le imprese devono avere. Nessun individuo si assicurerà e pagherà un premio presso un ente che probabilmente non è in grado di sopportare il rischio⁶⁶.

In sintesi, si tratta di un settore con barriere elevate il cui punteggio attribuito è **2** su 5.

In quest'ottica, Il segmento vita incontra un ulteriore ostacolo relativo alla **durata delle polizze**. L'emissione di polizze vita richiede solide riserve di capitale dato l'orizzonte temporale esteso delle polizze, spesso decennale o addirittura vitalizio. Una compagnia deve assicurarsi di avere risorse sufficienti per coprire le richieste di indennizzo a lungo termine. In altre parole, il rischio di assicurazione deve essere calcolato in un'ottica di lungo termine. Ciò implica che le assicurazioni devono anticipare, con una certa accuratezza, gli eventi futuri che possono occorrere decenni dopo l'emissione della polizza. Questa lunga prospettiva temporale introduce incertezze legate ai cambiamenti sociali, economici, tecnologici e sanitari che possono influenzare la mortalità e la longevità della popolazione assicurata. Per questo il punteggio assegnato alla variabile semplice è **1**.

⁶⁵ Si tratta di livelli di capitale differenti che un'impresa deve possedere in un certo quantitativo per rispondere ai requisiti patrimoniali imposti dalla legge. Il capitale ammissibile deve essere poi confrontato con il requisito di solvibilità

⁶⁶ Against the Odds, the Economist, 2016

Per quanto riguarda il **livello di innovazione** del settore assicurativo, in generale, è possibile attribuirgli un punteggio pari a **3**. Questo perché, pur non essendo un'area d'affari ad alto coefficiente tecnologico, per sura natura, presenta una continua evoluzione e ricerca di nuovi prodotti/pacchetti di modo da attirare più clienti, sapendo che si tratta di un settore in cui le persone, non comprano quasi mai tutte le polizze di cui hanno bisogno. La natura umana, ad esempio, ci porta ad ignorare la mortalità. Per questo motivo, le compagnie assicurative, al fine di rendere più appetibili i propri prodotti, tendono ad impiegare moltissime risorse in marketing e sviluppo della polizza⁶⁷.

3.12.3 Variabili aggregate per la competitività dell'Asset Management

Variabile semplice	Fondi aperti	Fondi Chiusi	Gestione patrimoniale
Quota mercato relativa	2,5 (50%)	2 (50%)	3 (50%)
Cost Income Ratio	3,5 (50%)	3,5 (50%)	3,5 (50%)
Media ponderata	3	2,75	3,25

Tabella 3.7, la variabile aggregata della competitività per Asset Management.

Come per le analisi precedenti è possibile partire dalla quota di mercato relativa. Questo dato è simile per tutte e tre le attività di Asset Management di Allianz. Nello specifico come illustrato nella tabella 3.6 la quota relativa al business dei fondi chiusi è la più bassa mentre la più alta riguarda l'attività delle gestioni patrimoniali, con i fondi aperti che si posizionano nel mezzo. Per questo i punteggi attribuiti sono rispettivamente **2** per i fondi chiusi, **2,5** per quelli aperti e **3** per le gestioni patrimoniali.

La variabile successiva il **cost-income ratio (CIR)** riguarda tutti e tre i business dell'asset management, quindi è trattata in maniera congiunta. Il cost income ratio corrisponde al rapporto tra costi operativi e ricavi⁶⁸. Un CIR basso suggerisce che una società o un fondo sta gestendo le sue operazioni in modo efficiente rispetto ai suoi ricavi. Questa efficienza operativa può potenzialmente tradursi in costi più

⁶⁷ F. Mishkin, Istituzioni e mercati finanziari, 2019, p. 225

⁶⁸ F. Mishkin, Istituzioni e mercati finanziari, 2019, p.360

bassi per gli investitori. Spese più basse, suggerite da un CIR basso, possono portare a rendimenti netti più elevati per gli investitori, tutto il resto rimanendo invariato. Questo perché le spese riducono il rendimento totale di un fondo. Un **Total Expense Ratio (TER)** o **Ongoing Charges Figure⁶⁹ (OCF)** più basso, è correlato a un CIR efficiente, e ciò significa che gli investitori tratterranno una porzione maggiore dei rendimenti lordi. Nel caso di Allianz il CIR, secondo il prospetto pubblicato nel 2022 è pari al **59,8%**. Secondo una recente ricerca condotta da KPMG nel 2022 il CIR medio dei principali gruppi bancari italiani si attesta sul 63,3%. Per questo è possibile attribuire un punteggio pari a **3** poiché il dato di Allianz si posiziona poco sopra la media.

3.12.4 Variabili aggregate per l'attrattività dell'Asset Management

Variabile semplice	Fondi Aperti	Fondi Chiusi	Gestioni di portafoglio
Tasso crescita settore	3 (40%)	4 (40%)	2,5 (40%)
Barriere all'ingresso	2 (30%)	3 (30%)	3 (30%)
Potere contrattuale clienti	2 (30%)	2 (30%)	2 (30%)
Media ponderata	2,55	2,5	2,8

Tabella 3.8, variabile aggregata attrattività per settore Asset Management

Come detto in precedenza i tassi di crescita dei settori dell'**Asset Management**, secondo i dati ottenuti dalla mappa del risparmio gestito del 2023 di Assogestioni, si posizionano vicini tra loro, con il settore dei fondi chiusi che ha registrato la crescita più sostanziosa (9,12%) seguito dal settore dei fondi aperti e poi dalle gestioni patrimoniali. Per questo è possibile attribuire un punteggio pari a **4** per la crescita dei fondi chiusi, poiché si tratta di un dato sopra la media, e rispettivamente pari a **3** e **2,5** per gli altri due segmenti. Per quanto riguarda il settore Roboadvisory, come illustrato precedentemente la crescita intorno al **30%** è associata al punteggio di **5** per la variabile

⁶⁹ Si tratta di indicatori finanziari utilizzati per indicare il costo di gestione e amministrazione del fondo. In altre parole, è il costo sostenuto dai sottoscrittori, in percentuale alla loro quota, che deve essere sottratto dalla remunerazione.

La variabile delle **barriere all'entrata** varia sensibilmente a seconda che il fondo sia aperto o chiuso. Come detto in precedenza i fondi aperti sono liquidabili in qualsiasi momento⁷⁰, per questo per istituire un fondo aperto la società di gestione del risparmio, SGR, deve avere risorse liquide oppure immediatamente liquidabili per far fronte ad inaspettate richieste di rimborsi.

Al contrario per i fondi chiusi non sono possibili richieste di rimborso, quindi, il fondo rimarrà “fully invested”⁷¹ per tutta la durata del fondo, tipicamente dieci anni.

Per questo la società di gestione del fondo in questi casi è in grado di pianificare le strategie di investimento con accuratezza avendo chiaro l'orizzonte temporale del fondo e non dovendo far fronte ad immediate richieste di liquidità dei sottoscrittori del fondo.

Per le ragioni sopra elencate è possibile attribuire un punteggio pari a **2** per le barriere dei fondi aperti e pari a **3** per le barriere dei fondi chiusi.

Per quanto riguarda l'attività di gestione patrimoniale o gestione individuale del risparmio, trattandosi di un rapporto diretto tra gestore e investitore le barriere in questo caso sono perlopiù di tipo **relazionale e reputazionale**. In questo caso, infatti, l'investitore non compra una quota di una società di gestione o fondo, ma affida direttamente le sue risorse ad un gestore. Per questo motivo in questa fattispecie le barriere all'entrata sono più basse ed è possibile attribuire un punteggio a questa variabile pari a **4**.

La variabile del potere contrattuale dei clienti è trattata congiuntamente per i tre business di AM. Anche il potere contrattuale dei clienti è una variabile inversamente correlata all'attrattività di settore. Più alto è il potere contrattuale dei clienti, più difficile può essere per le aziende mantenere margini elevati, personalizzare i loro prodotti o servizi e mantenere un vantaggio competitivo. In

⁷⁰ F. Mishkin, Istituzioni e mercati finanziari, 2019, p.205

⁷¹ Completamente investito fino alla fine del contratto del sottoscrittore, che non può richiamare le quote a sua discrezione.

pratica, un forte potere contrattuale dei clienti può limitare la capacità delle imprese di influenzare i prezzi e le condizioni a loro favore.

Nel contesto del settore dell'Asset Management, questa variabile si manifesta con particolare intensità. Grazie all'evoluzione tecnologica e alla maggiore accessibilità delle informazioni, gli investitori, sia individuali che istituzionali, sono oggi in grado di analizzare in dettaglio le offerte disponibili sul mercato, confrontando performance, strategie e costi. Questo livello di trasparenza ha aumentato notevolmente la loro capacità di negoziare e fare scelte informate.

Inoltre, la presenza di investitori istituzionali, con grandi somme di capitale investite, è particolarmente influente. La loro decisione di investire o ritirare fondi può avere ripercussioni significative sul successo e sulla stabilità di un fondo d'investimento, esercitando pressioni sui gestori di fondi per offrire condizioni migliori o per adattarsi a specifiche esigenze di investimento.

In sintesi, il settore dell'AM ha un potere contrattuale molto elevato e per questo il punteggio attribuito alla variabile dell'attrattività in relazione al potere contrattuale dei clienti è 2.

3.12.5 Competitività Robo advisory

Trattandosi di una branca dell'Asset Management le variabili illustrate sono simili a quelle della consulenza fisica.

La prima variabile semplice utilizzata è il **rendimento medio** della piattaforma. A seconda del portafoglio nel quale l'operatore decide di investire il rendimento oscilla tra il 3% annuo ed il 9% annuo a seconda del grado di rischio che l'investimento incorpora⁷². Ad esempio, il portafoglio più rischioso offerto da MoneyFarm prevede un rendimento atteso dell'8,3% annuo con un grado di rischio medio-alto, avendo una buona componente di asset class rappresentata da titoli azionari in paesi sviluppati. Il punteggio che è possibile attribuire alla variabile è pari a **3**, con un peso relativo pari al **30%**. La seconda variabile, utilizzata in questo

⁷² www.moneyfarm.it

contesto, per misurare la competitività della piattaforma sono i **costi di gestione**. Dal sito Moneyfarm le commissioni variano dall' 1% allo 0,4%, all'aumentare del patrimonio gestito dalla piattaforma⁷³.

Considerando che la media dei fondi italiani di investimento richiede dei costi che si aggirano intorno al 2,3% è possibile concludere che i costi di gestione sono relativamente bassi ed è possibile attribuire un punteggio pari a **4** con un peso relativo del **40%**. In conclusione, prendiamo in considerazione la **variabile quota di mercato**, già analizzata in precedenza (con la matrice BCG), alla quale è possibile attribuire un punteggio di **5** dato il distacco rispetto al principale concorrente per masse gestite, con relativo peso pari al **30%**.

3.12.5 Attrattività Roboadvisory

Come detto in precedenza il **tasso di crescita di settore** è elevatissimo, superiore al 20% annuo, per questo il punteggio attribuito alla variabile è **5** con peso **40%**. Il **potere contrattuale dei clienti**, in questo campo è minore rispetto alla consulenza tradizionale. Si tratta di un segmento dell'Asset Management che in Italia non registra moltissimi attori. Per questo se il consumatore vuole affacciarsi in questo mercato tech ha poche alternative a disposizione. Il punteggio attribuito alla variabile è per questo **4** (a favore dell'impresa) con un peso del **30%**. Infine, trattandosi di una particolare tipologia di gestione patrimoniale le **barriere all'entrata** sono da considerarsi alla stregua del settore appena citato, con un punteggio favorevole per l'attrattività del settore pari a **4** e peso relativo **30%**.

3.13 Costruzione della matrice McKinsey

⁷³ www.moneyfarm.it

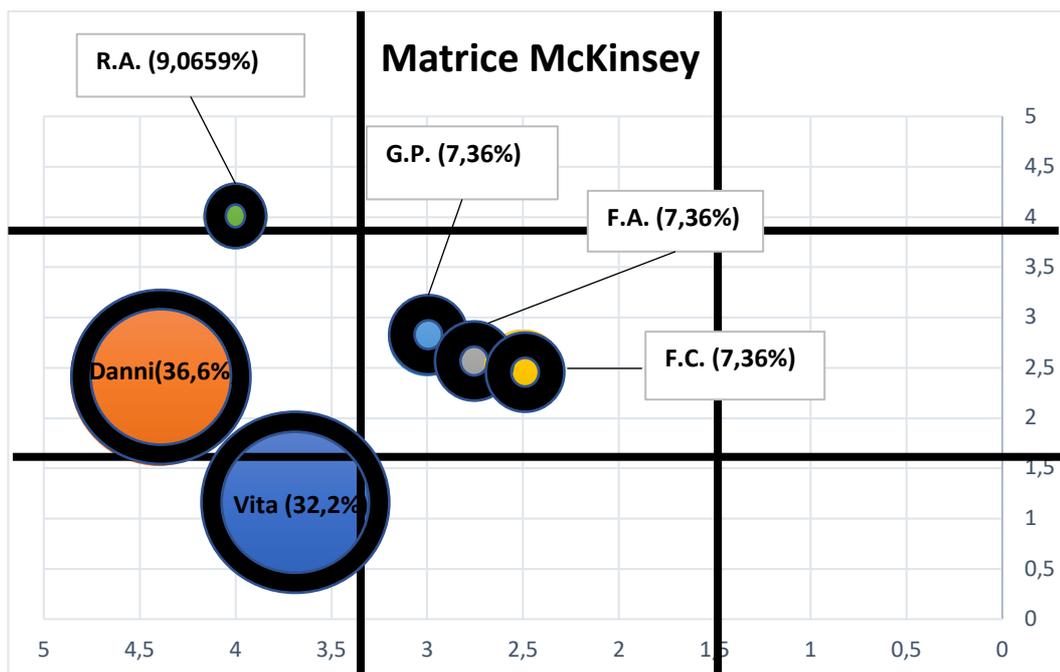


Figura 3.3, la matrice McKinsey applicata ad Allianz ottenuta tramite Excel.

Come è possibile notare dalla 3.3 non cambia eccessivamente lo scenario dei business rispetto alla matrice BCG. Tuttavia, lo strumento della McKinsey fornisce delle informazioni più dettagliate.

A partire dall'attività di roboadvisory, si posiziona prevalentemente nel quadrante high-high, l'equivalente degli star nella BCG. A questo quadrante viene associata anche in questo caso una strategia di crescita.

Per quanto riguarda i due macro-business assicurativi, si trovano in due posizioni molto vicine ed entrambi toccano il quadrante della crescita selettiva. Come visto in precedenza questo quadrante richiede un'allocazione delle risorse differente tra i business dello stesso tipo. È quindi ragionevole ipotizzare che il business danni trovandosi più in alto nel quadrante possa essere associato ad investimenti più consistenti rispetto al business vita.

L'attività di Asset Management, invece si trova sulla diagonale della **selettività**. Si tratta dell'equivalente dei question mark della BCG.

In questo caso, tuttavia, è ipotizzabile una strategia di investimento e crescita associata a questi business poiché si tratta di business molto rilevanti sul fatturato di Allianz.

3.14.1 L'introduzione dei profitti

Una differenza notevole rispetto alla matrice BCG è la presenza di una quarta dimensione, visibile attraverso la porzione colorata all'interno del cerchio. Nel contesto descritto, mentre la terza dimensione mette in evidenza il fatturato delle Unità Strategiche di Business (SBU), la zona colorata del cerchio rappresenta la percentuale di profitto generata da ciascun business. Osservando il grafico, si può notare una certa coerenza tra le porzioni di fatturato e quelle di profitto. In particolare, il segmento assicurativo sembra dominare in termini di guadagni. Tuttavia, se si guarda all'attività di asset management in una prospettiva globale, essa mostra risultati molto simili, in termini di profitto, a quelli del settore assicurativo.

3.14 Confronto con la matrice BCG e conclusioni

Anche avendo valutato più variabili semplici per la matrice McKinsey il posizionamento dei business sul grafico è molto simile a quello della matrice BCG. Questo significa che, almeno per questi business e settori corrispondenti, la quota di mercato ed il tasso di crescita possono considerarsi una buona approssimazione della competitività di una SBU e dell'attrattività di settore.

Tuttavia, analizzando nel dettaglio il grafico è possibile notare come nello strumento McKinsey sia ancora più marcata la differenza tra business Danni e business Vita. In altre parole, alcune variabile semplici hanno amplificato la differenza tra i due segmenti. Ad esempio, le barriere all'entrata più alte nel segmento vita hanno evidenziato la differenza di attrattività tra segmenti, come anche la differenza di punteggio per i due indicatori di redditività, combined ratio e new business margin ha evidenziato quella di competitività.

La rappresentazione attraverso le matrici ha messo in evidenza alcune critiche del modello crescita e sviluppo (BCG). In particolare, si sottolinea come la semplicità del modello proposto dal Boston Consulting Group possa talvolta portare a interpretazioni fuorvianti. L'adozione di una matrice 2x2, sebbene intuitiva, potrebbe offuscare il vero posizionamento di un'azienda, suggerendo talvolta strategie non pienamente delineate o comprensibili. Ad esempio, l'intera attività di Asset Management, che nella BCG toccava contemporaneamente il quadrante dog, cash cow e star, nella McKinsey si trova sulla diagonale della selettività.

È oggettivo che lo strumento McKinsey sia più completo ed adatto alla descrizione e rappresentazione di contesti complessi come quello dello dell'Asset Management. Si tratta di un modello che permette di inquadrare in maniera più dettagliata il business quando la sua posizione non è netta, ma allo stesso modo è uno strumento molto più complesso da elaborare a causa delle moltissime variabili da prendere in considerazione

Nel contesto dell'asset management, basarsi solo sulla matrice BCG potrebbe non essere sufficientemente chiaro. La matrice McKinsey riporta un'analisi molto più dettagliata della macro-variabili competitività ed attrattività.

Invece, Se consideriamo il caso del business Roboadvisor, è possibile notare come si posizioni in alto a sinistra in entrambi i modelli. Per questo modello di business l'utilizzo dello strumento McKinsey o BCG non cambia la sua interpretazione strategica: In entrambi i casi si tratta di un business al quale è associata una strategia di crescita.

Invece, per i due business assicurativi le matrici riportano delle strategie differenti. Se per la BCG ramo vita e danni sono entrambi visti come cash cows nella McKinsey il segmento vita si posiziona più in basso agganciando un quadrante differente. Tuttavia, in questo caso la conclusione del management di Allianz non può che essere quella del mantenimento di un business osservando alla variabile fatturato.

Ritengo che la decisione di utilizzare la matrice McKinsey o la BCG dipenda principalmente dal tipo di analisi desiderata. Per valutazioni più generali e sintetiche, la matrice BCG potrebbe essere la scelta più appropriata, data la sua semplicità e rapidità di applicazione. D'altro canto, se si punta a un'analisi approfondita che considera una gamma più ampia di variabili, la matrice McKinsey risulta più idonea. Tuttavia, pur essendo questa ultima più dettagliata, può risultare anche più complessa nella sua interpretazione.

Infine, credo che, nonostante le differenze relative alla rappresentazione grafica tra i due modelli, interpretando correttamente l'approccio BCG, si possano derivare intuizioni analoghe a quelle fornite dalla matrice McKinsey. Considerando il fatturato, ad esempio, come variabile di riferimento, per esempio nell'asset management e per il business assicurativo, si dovrebbero poter dedurre le stesse indicazioni strategiche, come il fatto che un business così rilevante non dovrebbe essere considerato per il disinvestimento.

Bibliografia

Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA), *premi del lavoro diretto italiano 2022*, pubblicato del 2023.

Assogestioni, *mappa mensile del risparmio gestito*, per i mesi di maggio e giugno 2023.

Assogestioni, *mappa trimestrale del risparmio gestito*, primo trimestre 2023 e ultimo trimestre 2022

Berk, J. and Manzo, D.P. (2011) *Corporate finance*. London: Pearson.

Ferrandina, A. (2004) *Marketing tools: Modelli e Strumenti per il marketing planning*. Milano: IPSOA.

Fontana, F. and Caroli, M. (2017) *Economia e Gestione delle imprese*. Milano etc.: McGraw-Hill Education.

Hax, A.C. and Majluf, N.S. (1983) *The use of the industry attractiveness-business strength matrix in strategic planning*

Hax, A.C. and Majluf, N.S. (1983) *The use of the growth-share matrix in strategic planning, Interfaces*.

Henderson, B. (1970) *The product portfolio*. Boston: Consulting Group., n.66, Boston.

Horngren, C.T. et al. (2020) *Programmazione e Controllo*. Milano: Pearson.

IVASS, *report annuale imprese assicuratrici*, 2022

Koller, R.H. (1978) *Predatory pricing in a market economy*. New York: Arno Press.

Marmol, T.D. (2023) *La matrice di Crescita BCG Teorie e Applicazioni; La chiave della gestione del portafoglio*. S.l.: 50MINUTES COM.

Mishkin, F. (2019) *Istituzioni e Mercati Finanziari*. Milano Pearson Italia

Rothaermel, F. (2012) *Strategic Management*, Georgia: McGraw Hill

Scognamiglio, C. (2012) *Economia Industriale: Economia dei mercati imperfetti*
Roma: LUISS University Press.

Rothaermel, F. (2012) *Strategic Management*, Georgia: McGraw Hill

Sitografia

Enduring Ideas: The GE-McKinsey nine box matrix, McKinsey Quarterly, 2008.
<https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/enduring-ideas-the-ge-and-mckinsey-nine-box-matrix>

ilsole24ore, 2018, *Che cos'è il vantaggio competitivo? come si fa a crearlo? Dove si trova?* <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2018/10/25/vantaggio-competitivo/#:~:text=%20La%20differenziazione%20come%20Vantaggio%20Competitivo,offerta%20di%20un%20prezzo%20basso>.

Reeves, M., Moose, S. and Venema, T. (2022) *BCG Classics Revisited: The Growth Share Matrix*, BCG Global. Available at:
<https://www.bcg.com/publications/2014/growth-share-matrix-bcg-classics-revisited> (Accessed: 26 July 2023).

Thinking strategically | mckinsey. Available at:
<https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/thinking-strategically> (Accessed: 01 August 2023).

Matrice politiche Direzionali - GE/mckinsey matrix. Available at:
<https://www.paolomazzoni.it/Matrice%20Politiche%20Direzionali.pdf>

I Principali trend Del Settore Assicurativo Italiano (2021) KPMG. Available at:
<https://kpmg.com/it/it/home/insights/2021/12/trend-settore-assicurativo-italiano.html> (Accessed: 28 July 2023).

BCG, About us, <https://www.bcg.com/about/overview>

www.assogestioni.it

www.McKinsey.it

www.BCG.com

www.insidemarketing.it

www.moneyfarm.it

Elena Del Maso, Milanofinanza.it, I roboadvisor raddoppieranno le masse entro la fine del 2023. https://www.milanofinanza.it/news/i-robo-advisor-raddoppieranno-le-masse-a-2-000-miliardi-di-dollari-entro-il-2023-202108161340058522?refresh_cens

The Economist, Against The Odds, 2016 <https://www.economist.com/finance-and-economics/2016/01/28/against-the-odds>

www.ivass.it

www.convip.it

