



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia Aziendale

**STRATEGIE DI CRESCITA: L'INTEGRAZIONE VERTICALE
APPLICATA AL CASO VERSALIS-FINPROJECT**

**GROWTH STRATEGIES: VERTICAL INTEGRATION APPLIED
TO THE VERSALIS-FINPROJECT CASE**

Relatore:

Prof. Mariano Cesari

Rapporto Finale di:

Chiara Brunori

Anno Accademico 2022/2023

INDICE

INTRODUZIONE	1
1. LE STRATEGIE DI CRESCITA	3
1.1 LA GESTIONE STRATEGICA DI IMPRESA.....	3
1.1.1 Cosa si intende per strategia e perché è considerato un aspetto importante nel contesto aziendale.....	3
1.2 LE STRATEGIE DI CRESCITA E SUE CLASSIFICAZIONI	7
1.2.1 Le strategie di diversificazione.....	11
1.2.2 Le strategie di internazionalizzazione	13
1.2.3 Le strategie di integrazione	15
1.3 INTEGRAZIONE VERTICALE: COME FUNZIONA E PERCHÉ SI SCEGLIE DI ADOTTARLA	16
1.3.1 Integrazione “a monte” e “a valle”	17
1.3.2 Vantaggi e svantaggi	19
2. IL CASO VERSALIS-FINPROJECT	23
2.1 BREVI CENNI STORICI E STRUTTURA AZIENDALE DELLE DUE SOCIETÀ’	23
2.1.1 Versalis S.p.a.....	23
2.1.2 Finproject S.p.a	26
2.2 INTEGRAZIONE DI FINPROJECT IN VERSALIS: RAZIONALI STRATEGICI E IMPATTI ECONOMICI SUCCESSIVI ALL’ACQUISIZIONE.....	28
CONCLUSIONI.....	34
INDICE DELLE FIGURE	36
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	37

INTRODUZIONE

Il seguente elaborato si pone l'obiettivo di andare a spiegare cosa sono le strategie di crescita, come vengono classificate e in che modo queste contribuiscono allo sviluppo dell'impresa.

Più nel dettaglio, il primo capitolo tratterà in linea teorica i concetti di strategia e di crescita aziendale, per poi andare a descrivere le diverse strategie che l'impresa può decidere di adottare per crescere, ponendo maggior attenzione ai modelli di crescita "esterna".

Tra questi verrà approfondita, in particolar modo, la strategia di integrazione verticale, di cui ne sarà descritto il funzionamento e gli effetti, sia positivi che negativi, che si creano all'interno dell'impresa a seguito di una tale decisione strategica.

Nel secondo capitolo, invece, sarà evidenziato uno specifico caso aziendale di integrazione verticale con il semplice scopo di andare ad approcciare più da vicino i concetti visti, in linea prettamente teorica, nella prima parte dell'elaborato, e per capire in maniera più semplice e più nel pratico come funziona tale strategia.

Dopo una prima analisi della struttura aziendale della società chimica Versalis, primo produttore italiano di polimeri, seguirà una breve descrizione delle attività del gruppo marchigiano Finproject, leader nella produzione di applicazioni specialistiche di polimeri.

Successivamente saranno trattate le motivazioni strategiche che sono state alla base della scelta di Versalis di estendersi nella filiera produttiva di riferimento e di integrare al suo interno l'intero processo produttivo di Finproject valutandone, infine, gli effetti economici derivanti.

CAPITOLO 1

1. LE STRATEGIE DI CRESCITA

1.1 LA GESTIONE STRATEGICA DI IMPRESA

La gestione strategica è un tema rilevante per ciò che riguarda il funzionamento delle imprese e il loro perdurare nel tempo. L'impresa, infatti, è un sistema costituito dall'insieme di attori e risorse che, attraverso l'interdipendenza con molteplici soggetti esterni, realizza attività finalizzate al raggiungimento di obiettivi specifici¹. È proprio attraverso la gestione strategica, cioè alla elaborazione di opportune strategie che l'impresa facilita il percorso di conseguimento dei suddetti obiettivi, volti a creare valore economico, sociale e ambientale nel medio lungo termine e contribuendo, in tal modo, all'evoluzione sostenibile dell'impresa stessa. A tal fine si rende necessario, dunque, approfondire in particolar modo il concetto di strategia e il ruolo che questa riveste nel contesto aziendale.

1.1.1 Cosa si intende per strategia e perché è considerato un aspetto importante nel contesto aziendale

Nella sua concezione originale, il termine “strategia”, che deriva dal greco e che significa “comando dell'esercito”, veniva usato in ambito militare per indicare la

¹ CAROLI M., *Economia e gestione sostenibile delle imprese*, Milano, McGraw-Hill, 2021

capacità del generale di organizzare le proprie forze militari e abbattere il nemico. Sulla base di questa accezione, il concetto di strategia è stato successivamente esteso al mondo aziendale ed è stato oggetto di interesse per molti studiosi, i quali ne hanno dato diverse definizioni, contribuendo ad una vera e propria evoluzione del termine dettata da impostazioni teoriche e contesti di riferimento differenti. Più nello specifico, lo studio del termine in ambito manageriale inizia a partire dalla seconda metà del '900 in terra statunitense, presso la scuola di Harvard, con il contributo e gli studi di Chandler, che definisce la strategia come *“la determinazione delle mete fondamentali e degli obiettivi di lungo periodo di un'impresa, la scelta dei criteri di azione e il tipo di allocazione delle risorse necessarie alla realizzazione degli obiettivi suddetti”* (Chandler, 1962)² e successivamente con Andrews, sempre di scuola havardiana, che sviluppa il concetto di *corporate strategy*³ con il quale egli sostiene che, nell'elaborazione di una strategia, debba essere fatta un'analisi della situazione interna all'organizzazione identificandone i punti di forza e di debolezza, ed un'analisi delle opportunità e delle minacce provenienti dall'ambiente esterno. In questo modo l'impresa dall'ambiente esterno competitivo riconosce cosa dovrebbe fare; quindi,

² CHANDLER A.D., *Strategia e struttura: storia della grande impresa americana*, Milano, Franco Angeli, 1976

³ ANDREWS K. R., *The concept of corporate strategy*, Homewood, Illinois, Irwin, 1971

in quale direzione muoversi, successivamente delinea il suo piano strategico sulla base di ciò che può realmente fare in funzione delle sue risorse e competenze.

A questa visione “generica” di strategia, vista come semplice determinazione dei fini aziendali di lungo periodo, si contrappone quella sostenuta da Ansoff, con ottica strumentale, che definisce la strategia come l’individuazione dei mezzi, o meglio degli strumenti, necessari e di cui si serve l’impresa per raggiungere gli obiettivi precedentemente pianificati. Ne deriva un approccio troppo razionalistico, che non tiene conto di quei fattori comportamentali e psicologici intrinseci nel processo di elaborazione di una strategia, fattori invece ritenuti importanti da Richard Normann (1979), uno dei maggiori esponenti della Scuola Comportamentalista, per il quale una strategia è da ritenersi, dunque, come un fenomeno che scaturisce da opportuni *processi di apprendimento continuativi*⁴. L’evoluzione del significato attribuito alla parola strategia continua poi con Michael Porter, il quale allinea il concetto di strategia con quello di vantaggio competitivo. Una impresa, attraverso l’elaborazione di una determinata strategia è in grado di ottenere un vantaggio competitivo, quindi una posizione favorevole, in termini di maggior valore creato, rispetto a quella dei concorrenti nel mercato in cui opera. Sulla scia di Porter, si sviluppa infine la *resource-based-theory*: secondo questa teoria, il vantaggio

⁴ NORMANN R., *Le condizioni di sviluppo dell’impresa*, Milano, Etas libri, 1979

competitivo viene raggiunto considerando le risorse interne all'impresa e, in particolar modo, valorizzando le competenze distintive in capo all'impresa stessa. Alla luce di tutte queste definizioni, emerge chiaramente come non si sia giunti ad una visione unica e consolidata del termine. Tuttavia, appare comune l'idea di strategia come un percorso di azioni e progetti attraverso cui persone, risorse e mezzi sono combinati al fine di perseguire determinati obiettivi e interessi aziendali. Tale percorso conduce l'impresa al raggiungimento del suo scopo ultimo, cioè quello di creare il massimo valore condiviso, valore innanzitutto economico generando ricchezza per remunerare gli azionisti che hanno investito nel capitale dell'impresa, oltre che i fattori necessari al corretto funzionamento del processo produttivo; poi valore anche sociale e ambientale, attraverso cui ogni impresa riesce a soddisfare le attese di tutti i suoi interlocutori esterni portatori di risorse (*stakeholders*). Solo in questo modo l'azienda riesce ad ottenere successo e sopravvivere. L'adozione di corrette strategie nel contesto aziendale rappresenta quindi lo strumento di partenza di aiuto al manager, nelle sue decisioni, per garantire all'impresa il raggiungimento dell'obiettivo principale di creazione di valore.

Esistono quattro differenti tipologie di strategia, interdipendenti tra loro. Le prime due tipologie contribuiscono a creare valore e sono: la strategia competitiva, che permette all'impresa di ottenere un vantaggio competitivo rispetto ai suoi concorrenti, e la strategia per creare valore per tutti gli *stakeholder*, quindi tutti quei

soggetti esterni all'impresa e interessati alle sue dinamiche interne. Le restanti due tipologie di strategia sono quelle che vanno a rafforzare le condizioni per la creazione di valore: queste sono, invece, la strategia di collaborazione, con cui l'impresa crea maggior valore economico, ambientale e sociale grazie alle alleanze intraprese con altre imprese e/o soggetti di altro tipo; infine, le strategie di crescita, che saranno oggetto di approfondimento nel prossimo paragrafo.

1.2 LE STRATEGIE DI CRESCITA E SUE CLASSIFICAZIONI

Tra le definizioni di strategia precedentemente esposte, focalizzerei l'attenzione su quella proposta da Porter, rilevante per arrivare a descrivere le strategie di crescita e come queste influenzano il panorama aziendale.

Porter, come già detto, nell'elaborazione di una determinata strategia dà largo spazio al concetto di vantaggio competitivo: l'impresa riesce ad acquisire una posizione favorevole e di successo rispetto ai concorrenti nel mercato, adottando strategie di leadership di costo, differenziazione o di focalizzazione, le tre strategie base proposte dallo stesso Porter e che rientrano, in particolar modo, tra le strategie competitive. Tuttavia, ritengo che in questa ottica competitiva un grande contributo viene apportato dalle strategie di crescita: queste, infatti, si riferiscono a quella particolare categoria di strategia che contribuisce a potenziare la competitività

d'impresa, grazie ad un percorso di sviluppo dimensionale verso nuovi mercati, business, attività o aree geografiche.

In generale, quando si parla di crescita, si fa riferimento alla necessità per l'impresa di innovarsi, adattandosi ai continui cambiamenti dell'ambiente esterno, condizione fondamentale per garantirsi una posizione di dominio all'interno del proprio mercato di riferimento, dove le imprese devono mantenere alta competitività per poter sopravvivere. Crescere, per una impresa, è dunque fondamentale per affrontare la volatilità e la continua evoluzione del mercato, e tutto ciò è raggiungibile solo con l'adozione di opportune strategie di crescita.

Ma in che modo l'impresa può crescere? Lo sviluppo dimensionale dell'impresa può risultare da due approcci di crescita diversi. Si parla di "crescita organica", in riferimento alla capacità dell'impresa di sviluppare la propria presenza nel mercato in cui già opera; quindi, è un tipo di crescita interna, che si manifesta in relazione all'andamento del fatturato e della quota di mercato. La crescita organica è favorita dall'adozione di particolari strategie competitive. Con la differenziazione, ad esempio, l'impresa mira ad incrementare il valore del prodotto creato, differenziandolo da quello offerto dai concorrenti e con caratteristiche per le quali il cliente ne riconosce un maggior valore, determinando un aumento, a parità di prezzo richiesto, della domanda, quindi del volume delle vendite e della quota di mercato. Un'altra alternativa che permette all'impresa di crescere internamente è la strategia di leadership di costo: questa si manifesta nella capacità dell'impresa di

commercializzare un prodotto uguale a quello offerto dai concorrenti ma sostenendo costi inferiori, così da poter offrire quello stesso prodotto ad un prezzo più basso rispetto a quello offerto dai propri rivali, attraendo così di più la clientela. Si parla di crescita esterna, invece, quando lo sviluppo dell'impresa è raggiunto attraverso l'espansione della stessa in nuove aree geografiche (strategie di internazionalizzazione), o in nuovi business (strategie di diversificazione), o ancora in nuove attività ma inserite nella stessa filiera produttiva (strategie di integrazione). Uno strumento utile per riassumere le diverse strategie di crescita è la matrice proposta dal matematico H. Igor Ansoff (1957), che esplica quattro differenti vie per incrementare il business della propria impresa. La “matrice prodotto-mercato”, attraverso l'intersezione di due variabili, quali i prodotti/servizi da un lato e i mercati dall'altro, individua quattro aree ciascuna corrispondente ad una specifica strategia che l'impresa può decidere di attuare per crescere: penetrazione del mercato, sviluppo del prodotto, sviluppo del mercato, diversificazione. Dall'analisi di suddetta matrice emerge come l'espansione dell'impresa e l'orientamento strategico della stessa, siano dunque funzione della relazione prodotto-mercato: entrando più nello specifico, con la strategia di penetrazione del mercato, l'impresa tende verso l'aumento delle vendite di prodotti esistenti in mercati in cui già opera, espandendo quindi la propria quota di mercato, ad esempio attraverso promozioni o agendo sul prezzo di vendita del prodotto; la strategia di sviluppo del prodotto risulta dall'intersezione di prodotti nuovi e mercati esistenti, quindi l'impresa in

questo caso decide di vendere prodotti nuovi ma rimanendo all'interno del mercato in cui già opera; con la strategia di sviluppo del mercato, invece, l'impresa decide di presentare prodotti già esistenti nel proprio portafoglio in nuovi mercati, ad esempio espandendosi in nuove aree geografiche; infine con la diversificazione l'impresa decide di seguire la via più rischiosa, in quanto questa consiste nel presentare un nuovo prodotto in un nuovo mercato di riferimento.

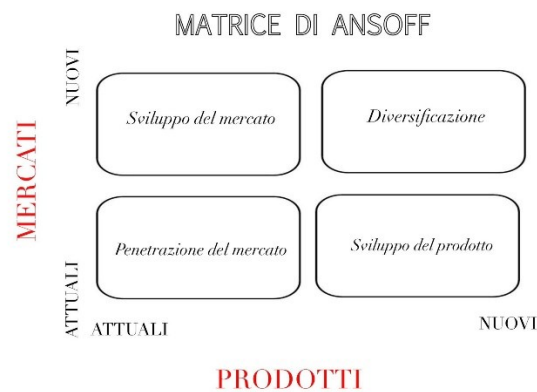


Figura 1.1: Matrice di Ansoff (Fonte: elaborazione personale)

Oltre alle strategie descritte nella “matrice prodotto-mercato”, è bene sottolineare anche la presenza delle strategie di integrazione, le quali non sono inserite direttamente nella matrice, ma assumono una certa rilevanza in ambito di opportunità di crescita per l'impresa, in virtù del fatto che sono quelle strategie assunte dall'impresa con l'obiettivo di rafforzare la propria posizione nel mercato, assumendo il controllo di nuove attività inserite nella stessa filiera produttiva di

riferimento della impresa. L'integrazione può avvenire secondo diverse modalità, ma verrà fatto un adeguato approfondimento in seguito, essendo primo argomento di interesse dell'elaborato.

Prima ritengo sia utile descrivere in breve le altre strade che una impresa può intraprendere per crescere in via "esterna" attraverso l'analisi delle strategie di diversificazione e di internazionalizzazione.

1.2.1 Le strategie di diversificazione

Le strategie di diversificazione, come già mostrato attraverso la matrice di Ansoff nell'introduzione di questo paragrafo, si ottengono dall'incrocio tra prodotti nuovi e mercati nuovi: tali tipologie di strategia prevedono dunque una variazione simultanea sia dei prodotti che dei mercati di riferimento, permettono cioè lo sviluppo dell'impresa attraverso l'espansione della stessa in business diversi da quelli di origine e che rientrano in mercati nuovi, ovvero che fanno parte di settori produttivi totalmente differenti rispetto a quelli per cui l'impresa già opera. Proprio per questo, si tratta di una strategia altamente rischiosa ma che, se svolta con successo, può condurre l'impresa ad ottenere maggior ritorno economico.

A tal proposito, così come viene proposto dall'autore Caroli (2021), distinguiamo una diversificazione di tipo conglomerale, quando l'impresa diversifica in aree di

business con le quali non sussiste alcuna convergenza in termini tecnico-produttivi e/o di marketing; quindi, è un tipo di diversificazione che non prevede nessun collegamento tra le attività già svolte dall'impresa e quelle nuove. Vi è poi la diversificazione correlata, che si presenta quando l'impresa decide di espandersi in aree di business nuove ma con particolari sinergie sia dal punto di vista tecnologico sia in termini di mercato: è il caso, ad esempio, di prodotti differenti che vengono realizzati con l'utilizzo delle stesse materie prime, con tecniche speculari, oppure che vengono distribuiti mediante comuni canali di vendita. La correlazione, infatti, sempre come sostenuto da Caroli (2021), può essere espressa attraverso tre criteri: l'intensità, cioè il livello di sinergia che esiste tra i due settori diversificati; la direzione della correlazione; infine, i fattori di correlazione che, come precedentemente accennato, possono riguardare attività di marketing, fattori tecnologici o di produzione.

Le motivazioni strategiche alla base della scelta dell'impresa sulla diversificazione sono molteplici. In primo luogo, la spinta verso la diversificazione emerge chiaramente dalla impossibilità dell'impresa di espandersi ulteriormente nel proprio business, perché divenuto oramai saturo o con elevata concorrenza. La diversificazione può anche derivare dal fatto che l'impresa ha sviluppato e dispone di competenze e conoscenze da poter sfruttare anche in settori diversi da quello di origine. Soprattutto in casi di diversificazione correlata, questo può portare l'impresa ad un maggior vantaggio competitivo, riuscendo a sfruttare tali

competenze e conoscenze che risultano essere sconosciute ai concorrenti dei nuovi settori in cui l'impresa decide di diversificare. Altre motivazioni possono riguardare lo sfruttamento delle economie di estensione, quando un determinato input è utilizzabile in processi produttivi diversi, permettendone così una riduzione del costo unitario che verrà ripartito nelle diverse produzioni diversificate. In ultimo, la diversificazione provvede anche ad una riduzione in termini di rischio: espandersi in attività diversificate permette all'impresa di ampliare il proprio portafoglio e ridurre il rischio totale derivante dall'attività di impresa.

1.2.2 Le strategie di internazionalizzazione

Le strategie di internazionalizzazione permettono lo sviluppo dell'impresa attraverso la possibilità della stessa di espandersi in nuove aree geografiche, favorendo lo sviluppo delle imprese in mercati esteri. Il processo di internazionalizzazione per le imprese si è reso automatico con la crescita del fenomeno della globalizzazione, che ha facilitato alle imprese l'acquisizione di conoscenze tecnologiche e informazioni tali da avvicinarle sempre più all'interesse di nuovi mercati in cui competere. Utilizzando le parole di Rispoli, l'internazionalizzazione può essere definita come un *“processo che, a partire da un rapporto relativamente semplice ma sistematico delle imprese con i mercati esteri*

(come quello generato da flussi esportativi non occasionali), porta verso forme di investimento all'estero e comunque verso lo sviluppo di relazioni competitive, transattive e collaborative con altre aziende di produzione e servizi, pubbliche e private, in diversi Paesi" (Rispoli, 1994)⁵; dunque quando si parla di processo si intende una successione sequenziale di fasi che conducono l'impresa e l'attività di impresa ad estendersi verso Paesi diversi da quello di origine. Le fasi attraverso cui l'impresa attua la propria strategia di internazionalizzazione sono: l'entrata nel mercato estero, l'assestamento della presenza nel mercato estero, lo sviluppo della posizione competitiva nel mercato estero, la razionalizzazione della posizione internazionale (Caroli, 2021).

Esistono diversi fattori che rendono necessaria all'impresa la propensione verso la scelta di internazionalizzazione. Ne è un esempio il fatto che una impresa rivale si sia già estesa all'estero: questo innesca una reazione istintiva nell'impresa ad attuare la stessa strategia, mossa dalla logica del *first mover*, per cui le imprese che vedono un proprio concorrente muoversi per primo in quella direzione, decidono di fare lo stesso per non permettergli di ottenere maggior vantaggio competitivo da quella strategia; questo a dimostrazione di quanto è importante per l'impresa decidere di espandersi se vuole rafforzare la propria competitività in contesti di forte evoluzione.

⁵ RISPOLI M., *Sviluppo dell'impresa e analisi strategica*, Bologna, Il Mulino, 1998

1.2.3 Le strategie di integrazione

Le strategie di integrazione rientrano tra i modelli di crescita esterna di una impresa: in generale, sono strategie che mirano a processi di *concentrazione* delle attività gestite, cioè percorsi di sviluppo con lo scopo di aumentare il peso delle attività che sono già esercitate dall'impresa (Sciarelli, 2008). Questa tipologia di sviluppo può realizzarsi mediante strategie di integrazione orizzontale e strategie di integrazione verticale. Di seguito verrà in breve analizzata solo il modello orizzontale, in quanto l'integrazione verticale verrà analizzata dettagliatamente a conclusione del capitolo. Si parla, dunque, di integrazione orizzontale quando l'impresa decide di svilupparsi attraverso un processo di acquisizione di imprese simili, che possono svolgere produzioni differenti ma facenti parte dello stesso settore, devono essere cioè indirizzate verso lo stesso mercato. L'obiettivo da raggiungere attraverso tale strategia è, per l'impresa, quello di accrescere la propria quota di mercato in maniera immediata: ciò è reso possibile proprio grazie all'acquisizione di imprese concorrenti, che permette all'impresa di assumere il controllo del processo produttivo e l'intera quota di mercato dell'impresa acquisita con meno rischio ed in tempi di implementazione brevi.

1.3 INTEGRAZIONE VERTICALE: COME FUNZIONA E PERCHE' SI SCEGLIE DI ADOTTARLA

Come si ha avuto già modo di accennare, con l'integrazione verticale si vanno a ristabilire i confini verticali dell'attività di impresa. L'impresa, più specificatamente, si sviluppa e si espande assumendo il diretto controllo di specifiche fasi di lavorazione e/o distribuzione di attività diverse rispetto a quelle già perseguite, ma che sono a loro adiacenti perché facenti capo alla stessa filiera produttiva.

Volendo innanzitutto dare una definizione di filiera produttiva, utili sono le parole di Volpato, docente di Economia e direzione delle imprese, il quale definisce la filiera produttiva come una sequenza di lavorazioni che conducono alla trasformazione fisico-tecnica delle materie prime in prodotti finiti e distribuibili nel mercato. A seconda di quante di queste lavorazioni sono direttamente controllate e realizzate dall'impresa, si può misurare il grado di integrazione verticale dell'impresa stessa (Volpato, 1986)⁶.

⁶ VOLPATO G., *Concorrenza, impresa, strategie*, Bologna, Il Mulino, 1986

1.3.1 Integrazione “a monte” e “a valle”

Attraverso l'integrazione verticale, l'impresa decide quindi di internalizzare attività per la realizzazione di input che prima venivano acquisiti esternamente, integrando aziende con le quali si avevano rapporti di fornitura: in questo caso, si tratta di un tipo di integrazione verticale che procede “a monte” (integrazione ascendente).

Nel caso in cui invece l'impresa decida di estendere i suoi confini verticali “a valle” (integrazione discendente), vuol dire che vengono internalizzate tutte le fasi di produzione di output che prima avvenivano successivamente alla loro vendita presso aziende esterne, e la loro relativa distribuzione sul mercato: con questa tipologia di integrazione l'impresa tende ad avvicinarsi maggiormente allo stadio ultimo di produzione e collocazione sul mercato del prodotto finito.

Inoltre, in funzione del grado di integrazione, si può distinguere invece un tipo di integrazione totale, quando tutti gli input realizzati “a monte” sono sufficienti a coprire il fabbisogno di output realizzato “a valle”; si parla, invece, di integrazione parziale quando, ad esempio, per mancanza di input necessari alla copertura del fabbisogno totale, l'impresa ricorre allo scambio con soggetti esterni, soddisfacendo la parte di fabbisogno rimanente attraverso l'acquisto sul mercato. In alternativa, l'impresa può ricorrere alla stipula di accordi contrattuali a medio-lungo termine con altre imprese, con i quali vengono regolarizzati i rapporti di scambio commerciale tra due o più aziende indipendenti: è il caso di una forma di

“quasi-integrazione”, con cui due imprese stabiliscono relazioni verticali sfruttando i vantaggi di costo dell’integrazione verticale, ma evitando gli investimenti derivanti dal processo di internazionalizzazione della produzione.

Indipendentemente dalle diverse tipologie e modalità di integrazione finora considerate, il risultato che fa seguito al processo di verticalizzazione, è l’ottenimento del maggior valore aggiunto: l’impresa infatti, controllando “a monte” la produzione degli input e integrando “a valle” la realizzazione del prodotto finito ottiene un alto valore aggiunto dato proprio dalla differenza tra il maggior valore assunto dal prodotto finito che quell’impresa stessa destinerà alla vendita assumendo un controllo diretto e maggiore sul mercato di sbocco, e il minor costo sostenuto in virtù del fatto che i fattori produttivi sono realizzati internamente e non vengono acquistati dall’esterno.

Il costo, infatti, è uno dei principali fattori che l’impresa deve tenere in considerazione nella scelta di integrarsi. Ogni impresa, è ben consapevole che per la realizzazione del prodotto finito è necessario passare attraverso le diverse fasi di produzione che portano alla lavorazione delle sue diverse componenti; la scelta dell’impresa consiste proprio nel decidere quali di queste componenti realizzare internamente e quali invece affidare a soggetti esterni.

L’economista inglese Ronald H. Coase, nel 1937 ha fornito una soluzione proponendo la teoria dei “costi transazionali”: egli sosteneva che *“le attività vengono integrate nell’impresa, quando il costo per organizzare queste attività*

sotto il controllo diretto aziendale, è inferiore al costo, esercitato dall'impersonale controllo del mercato, cioè ai cosiddetti costi transazionali, i quali devono essere sostenuti dall'impresa, quando essa si approvvigiona sul mercato” (Coase, 1937)⁷.

In definitiva, quindi, l'impresa decide di integrare al suo interno tutte quelle attività per le quali i costi di produzione interna e i costi amministrativi, risultano di valore inferiore rispetto ai costi di transazione, cioè quei costi che l'impresa sostiene per acquistare sul mercato.

1.3.2 Vantaggi e svantaggi

La strategia di integrazione verticale si inserisce tra le strategie di crescita; dunque, permette la crescita dell'impresa in particolar modo sotto due differenti livelli:

- livello dimensionale: integrare nuove aziende e attività all'interno della propria organizzazione comporta un aumento delle dimensioni dell'impresa, del numero dei dipendenti, di unità produttive, etc;
- livelli di corporate: l'impresa estende il suo raggio di azione, assumendo il controllo di attività nuove all'interno della filiera produttiva.

⁷ R.H. COASE, *The nature of the Firm*, Wiley-Blackwell, NJ, 1937

Una delle motivazioni strategiche che portano l'impresa a scegliere di adottare strategie di integrazione verticale, è data dal fatto che questa contribuisce a rafforzare il vantaggio competitivo dell'impresa, che si traduce in minor costi di produzione e maggiore creazione di valore da destinare al cliente: ad esempio, in ipotesi di differenziazione del prodotto, l'impresa con l'integrazione ascendente, può vantare un maggior controllo sugli approvvigionamenti, puntando alla ricerca di materie prime di migliore qualità, incrementando in tal modo il valore del prodotto finito per il consumatore finale.

Esistono ulteriori aspetti positivi conseguenti alla scelta di integrarsi verticalmente. Primo di tutti, come già largamente accennato, riguarda i minor costi da sostenere grazie al fatto di detenere sotto propria supervisione tutti i fattori produttivi e la gestione diretta dell'intero processo produttivo; sulla base di questo aspetto emerge un secondo vantaggio in termini di costo derivante dalla non necessità di instaurare relazioni con soggetti esterni all'impresa, riducendo di conseguenza il sostenimento dei costi di transazione. Con particolare riferimento all'integrazione verticale verso valle, il vantaggio consiste nell'evitare di incagliarsi in comportamenti distorsivi assunti soprattutto da quei distributori con elevato potere di mercato che, per ottenere maggior profitto, tendono a fissare un proprio prezzo con il rischio di ridurre la domanda finale, effettuando il cosiddetto effetto del "doppio mark-up" (Caroli, 2021).

Accanto agli evidenti effetti positivi, possono emergere anche diverse problematiche riguardo l'integrazione verticale. È vero che attraverso l'integrazione l'impresa ottiene maggior controllo delle attività svolte, conducendo il processo produttivo sicuramente in maniera più efficiente, ma non bisogna trascurare la maggiore complessità a cui l'organizzazione deve far fronte dopo aver aumentato il numero delle attività da svolgere internamente.

Inoltre, per ridurre i tempi di implementazione, spesso l'internalizzazione di determinate fasi di produzione avviene mediante l'acquisizione di complessi produttivi già funzionanti: ciò incide fortemente sul livello degli investimenti fissi da effettuare, determinando innanzitutto difficoltà dal punto di vista finanziario, poi anche a livello operativo. Analizzando il grado di leva operativa, indicatore che esprime di quanto varia il reddito operativo ad una variazione del volume delle vendite, si può rilevare un maggior rischio produttivo per l'impresa a seguito dell'integrazione: un'impresa fortemente verticalizzata ha una maggiore incidenza dei costi fissi, ciò porta ad un elevato grado di leva operativa che aumenta il rischio operativo dell'impresa.

Prima si ha avuto modo di parlare delle particolari forme di relazioni verticali regolate da contratti tra aziende indipendenti ("quasi-integrazione"): la regolazione di una relazione commerciale tramite contratti pone dei vincoli e delle condizioni in capo alle parti del contratto che potrebbero non essere rispettati e che, soprattutto, non tengono conto del rischio di incertezza di eventi del futuro. Un fornitore, ad

esempio, potrebbe richiedere un prezzo più alto per la realizzazione degli input richiesti dall'acquirente "a valle" quindi, in questo caso, sarebbe necessario l'adeguamento delle condizioni contrattuali iniziali.

L'impresa, dunque, nel considerare la possibilità di integrarsi o meno, deve ponderare sia gli aspetti positivi che quelli negativi che scaturiscono da essa.

2. IL CASO VERSALIS-FINPROJECT

2.1 BREVI CENNI STORICI E STRUTTURA AZIENDALE DELLE DUE SOCIETA'

Dopo aver esposto in linea teorica i concetti di crescita di impresa e di integrazione verticale, nel seguente capitolo ritengo opportuno analizzare in merito un caso aziendale di integrazione, per comprendere più da vicino e nel pratico le motivazioni strategiche che hanno spinto una grande società come Versalis ad integrare verticalmente a valle il gruppo Finproject.

2.1.1 Versalis S.p.a.

La società Versalis fa parte della catena del valore Eni, azienda multinazionale attiva nei settori del petrolio, del gas naturale, della chimica e della biochimica, e specializzata anche nella produzione e distribuzione dell'energia elettrica. In questo contesto, Versalis si inserisce operando nel campo dell'industria chimica di Eni, attraverso lo sviluppo della chimica di base e degli intermedi, delle materie plastiche, delle gomme e della chimica da fonti rinnovabili, oltre che da nuove tecnologie per il riciclo di polimeri.

Versalis è presente, direttamente e indirettamente, in quasi tutti i continenti mondiali attraverso siti produttivi, centri di ricerca e reti mondiali per un totale di 34 paesi e una produzione complessiva annua di circa 8.500 migliaia di tonnellate di prodotti petrolchimici. Il suo ampio portafoglio prodotti è tutelato da 265 famiglie brevettuali, di cui 83 per prodotti e processi circolari (Economia circolare) grazie alla capacità di poter recuperare/riciclare il 76% dei rifiuti da attività produttive. Ne deriva una impresa altamente sostenibile e diversificata.

Il gruppo nasce nel 2003 dal conferimento delle attività produttive di Enichem, azienda petrolchimica di Eni S.p.a., a Polimeri Europa, che nel 2012 cambia denominazione in Versalis S.p.a. per dare seguito agli obiettivi previsti dal piano strategico 2012-2015, che prevedevamo l'impegno del ramo petrolchimico in orientamenti innovativi di business (chimica da fonti rinnovabili), poi la riconversione industriale di numerosi siti e la creazione di quattro Business Unit market-driven: stirenici, polietileni, intermedi, elastomeri. A questi oggi si aggiungono poi biochem, a conferma dell'impegno del gruppo nella chimica da fonti rinnovabili, la specialty oilfield chemicals, nel quale si concentrano le soluzioni innovative per la produzione e fornitura di prodotti chimici per l'industria petrolifera; in ultimo le unità di moulding e compounding, ottenute a seguito dell'acquisizione completata nel 2021 del gruppo Finproject, che sarà oggetto di uno specifico approfondimento a conclusione dell'elaborato.

Il ciclo produttivo di Versalis parte dalla Virgin Nafta, materia prima derivante dalla raffinazione del petrolio, la quale subisce un processo di scissione termica attraverso cui viene scomposta in monomeri di base (intermedi), molecole che verranno poi trasformate in polimeri, molecole più complesse destinate ai cicli produttivi a valle e al mercato per la realizzazione di prodotti di uso quotidiano. I polimeri così ottenuti sono raggruppabili in quattro famiglie: stirenici, materiali plastici versatili, leggeri e isolanti, impiegati nella produzione di imballi industriali e per alimenti o per componenti auto; elastomeri, polimeri che possiedono elasticità con varie applicazioni quali pneumatici, calzature, adesivi, componenti per edilizia, industria automotive, bitumi; polietileni, materiale polimerico derivato dall'etilene (monomero) usato nella produzione di molteplici prodotti come film per imballaggi, flaconi. Di seguito una rappresentazione grafica del ciclo produttivo di Versalis sopra descritto.

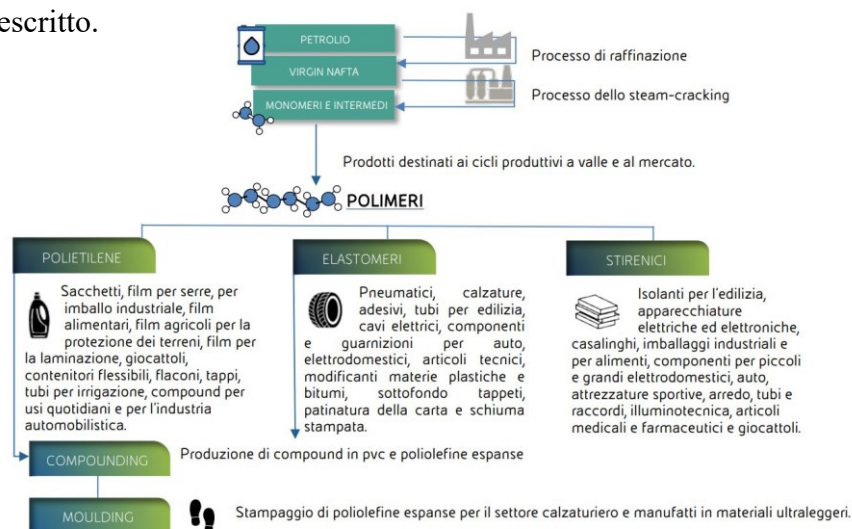


Figura 2.1: Ciclo produttivo di Versalis (Fonte: Versalis.com)

2.1.2 Finproject S.p.a.

La Finproject nasce nel 1965 in Italia, nella regione Marche, come piccola impresa del settore calzaturiero, sotto l'acronimo dei tre soci fondatori (V.b.p.) guidati da Euro Vecchiola, che ne è stato il presidente fino al 2018 e a cui poi è subentrato il figlio Maurizio Vecchiola, attuale presidente e amministratore delegato del gruppo. La V.b.p., specializzata inizialmente nella produzione artigianale di tacchi e sottopiedi in cuoio, si sviluppa rivoluzionando il mercato con due grandi innovazioni: le suole monoblocco in cuoio PVC e le suole in gomma termoplastica TR. Oggi, dopo oltre 50 anni di storia, Finproject è diventata leader internazionale nella produzione di PVC compounds compatti ed espansi e nella produzione e stampaggio di suole per scarpe, oltre che di manufatti in materiali ultraleggeri, per i più importanti *brand* del mercato calzaturiero e altri settori industriali, commercializzati con il marchio XL-EXTRALIGHT®, grande innovazione del gruppo considerata, soprattutto nel settore moda, un “ingredient brand”.

Finproject concentra le proprie attività nelle lavorazioni di materie plastiche e dello stampaggio di materie plastiche ultraleggere in tre divisioni: Compounds, in cui è concentrata la produzione di granuli in PVC rigidi e plastificati, leghe polimeriche e speciali Poliolefine espandibili e reticolabili mediante tecnologie di stampaggio a iniezione; Moulding, cuore e mente dell'industria Finproject dove è sviluppato il

know-how, la tecnologia e il design per lo stampaggio del materiale plastico espanso a celle chiuse prodotto nella divisione Compounds e per la realizzazione di soles per calzature e articoli tecnici.

Nel 1996 la divisione Moulding è stata la prima a brevettare nel proprio settore di riferimento un particolare processo di stampaggio di soles che permette il controllo dimensionale del prodotto. La divisione Engineering, in ultimo, che nel tempo si è specializzata nella produzione di stampi in alluminio per lo stampaggio a iniezione di materiali plastici.

Alla fine del 2010, Finproject ha aperto il suo capitale a fondi di private equity e da quel momento il processo di internazionalizzazione del gruppo ha avuto una accelerazione consistente grazie alla realizzazione di due progetti di investimento in India e Messico, cui seguirono Vietnam e Brasile, che si aggiunsero alla realtà produttiva estera ubicata in Romania, e alle società di trading operanti nell'area asiatica.

Nel 2016 l'amministratore delegato Maurizio Vecchiola ha ritenuto fosse giunto il momento di avviare un processo di diversificazione che si è completato con l'acquisizione della società Padanaplast s.r.l., storico leader nella produzione di compounds per la realizzazione di cavi e tubi con tecnologia silanica, appartenente sino ad allora al gruppo belga Solvay. Questa operazione, conclusasi nel giugno del 2017, ha permesso a Finproject di crescere, espandersi e raggiungere la dimensione di una piccola multinazionale, che presto susciterà l'interesse di Versalis.

2.2 INTEGRAZIONE DI FINPROJECT IN VERSALIS: RAZIONALI STRATEGICI E IMPATTI ECONOMICI SUCCESSIVI ALL'ACQUISIZIONE

Nel settembre del 2021, Versalis annuncia l'esercizio dell'opzione di acquisto del 60% del gruppo industriale marchigiano Finproject, sino ad allora detenuto dalla famiglia Vecchiola, facendo arrivare la sua partecipazione al 100%, dopo che nel luglio del 2020 era già stata esercitata l'opzione di acquisto per il 40% del VEI Capital, azionista di Finproject.

L'intera operazione risulta essere un chiaro esempio di integrazione verticale di tipo discendente: tramite l'acquisizione di Finproject, infatti, la filiera produttiva di Versalis si estende "a valle" integrando le attività di Moulding e Compounding (cfr. figura 2.1).

In questo senso Versalis, essendo primo produttore italiano di polimeri, mediante l'acquisizione di Finproject avvia il processo che molti suoi competitors avevano già attuato in precedenza, ovvero quello di penetrare nei settori di "compoundazione", distribuzione e trasformazione delle materie plastiche basate sui polimeri prodotti dalla BU polietilene (cfr. figura 2.1). In questo modo Versalis si è specializzata anche nelle applicazioni di polimeri formulati ad alta prestazione, cioè nella realizzazione di nuovi prodotti e soluzioni tecnologiche innovative da

destinare nel settore della moda, del design, del *footwear*, oltre che applicazioni industriali come cavi, tubi, automotive, energia rinnovabile.

Così Versalis garantisce e conferma il proprio impegno verso temi per la sostenibilità (utilizzo di materie prime rinnovabili o da riciclo) e lo sviluppo delle filiere produttive attraverso cui specializzare il proprio portafoglio prodotti e inserirsi in mercati caratterizzati da più stabilità e prospettive di crescita a livello globale.

Attraverso l'integrazione Versalis ha raggiunto l'obiettivo strategico di creazione di una piattaforma industriale tutta italiana, che scaturisce dalla sinergia tra le competenze di Versalis nel settore dell'industria chimica e il know-how tecnologico-produttivo del gruppo Finproject: prima dell'acquisizione, infatti, Versalis forniva gli input necessari al funzionamento del processo produttivo di Finproject, processo che, a seguito dell'integrazione, ha internalizzato all'interno della propria organizzazione estendendo la propria offerta commerciale direttamente verso il mercato di sbocco, avvicinandosi cioè al consumatore finale. Così Versalis si posiziona e assume il diretto controllo di business sicuramente più resilienti rispetto alla volatilità dello scenario della chimica.

A tal proposito, infatti, nel 2022 il settore della chimica ha riportato un risultato negativo legato al forte incremento del livello dei prezzi del gas naturale e delle materie prime (in particolar modo la Virgin nafta). Il tutto ha contribuito ad una contrazione della domanda a livello globale, costringendo una riduzione dei livelli

di produzione. Nel 2021, al contrario, Versalis ha registrato dei margini di gestione positivi, grazie agli effetti combinati della ripresa post-pandemica, della mancanza di disponibilità delle materie prime e del recupero di domanda in alcuni segmenti come quello delle plastiche. Tali eventi confermano che la chimica di base è soggetta alla volatilità degli scenari economici di riferimento.

Dall'analisi delle voci di bilancio consolidato del 2022 di Versalis, emerge l'importanza del contributo derivante dall'integrazione in termini di maggiori ricavi e l'attenuazione, seppur non significativa, delle perdite nette operative. In una prospettiva di medio-lungo periodo, la significatività del contributo di Finproject sarà sempre più consistente e determinante anche in ragione del fatto che potranno essere massimizzate le iniziative sinergiche post-acquisizione. Alla luce della documentazione acquisita dalle fonti ufficiali delle due società (quali bilanci, comunicati stampa e informazioni finanziarie), è facile rilevare che le marginalità relative di Finproject sono tre/quattro volte superiori a quelle di Versalis in una condizione *stand alone*. Questa assunzione conferma che le marginalità dei settori a valle della filiera integrata in cui opera Finproject, sono superiori a quelli della chimica di base e, pertanto, il contributo in termini economici sarà evidente e consistente anche con livelli di fatturato bassi. Quanto asserito, viene confermato anche dalle seguenti tabelle nella quale sono messi a confronto il margine di contribuzione (mdc) e il margine operativo lordo (EBITDA) ricalcolati dai dati di bilancio acquisiti dalle fonti ufficiali delle due società, precisando che il calcolo

degli indicatori di performance sulla società Finproject, è stato effettuato prendendo in considerazione il bilancio civilistico 2022 poiché la società non era tenuta alla redazione del bilancio consolidato. Ciononostante, gli indicatori sono da ritenersi comparabili in quanto le attività della Finproject rappresentano l'83,5% del fatturato consolidato⁸.

⁸ Nella sezione “andamento per business” della relazione sul Bilancio 2022 di Versalis, i ricavi del gruppo Finproject si attestano a 327 milioni di euro, mentre quelli del Bilancio civilistico di Finproject sono a pari a 273 milioni di euro, ovvero l'83,5% di 327.

Sintesi Bilancio Civilistico Finproject Spa (*)					
(milioni di euro)		2021	2022	Var. ass.	Var. %
A	Ricavi della gestione caratteristica	218,53	272,57	54,04	25%
B	Altri ricavi e proventi	5,43	5,94	0,51	9%
C	Costi Operativi	-198,17	-242,84	- 44,67	23%
D	Altri proventi e oneri operativi	-0,60	-0,72	- 0,12	20%
E	Ammortamenti e svalutazioni	-15,80	-15,93	- 0,13	1%
F	Risultato operativo	9,39	19,02	9,63	103%
G	Proventi (oneri) finanziari netti	-3,27	-1,41	1,86	-57%
H	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	0,00	0,00	0	
I	Utile (perdita) prima delle imposte	6,12	17,61	11	188%
L	Imposte sul reddito	-2,73	-4,98	- 2,25	82%
	Tax rate (%)	-44,61%	-28,28%	-19,58%	44%
M	Utile (perdita) netto	3,39	12,63	9,24	273%

	2021	2022	Var. ass.
Ebitda	25,19	34,95	9,76
(A+B+C+D)			
Ebitda % (su A+B)	11,2%	12,5%	
MdC	55,10	65,87	10,77
(A+B-Costi Materie Prime-Servizi)			
MdC % (su A+B)	24,60%	23,65%	
Risultato operativo % (su A+B)	4,19%	6,83%	

(*) Fonte dati Registro Imprese; si precisa che la società Finproject Spa non ha redatto il Bilancio Consolidato per il 2022 e non è stato possibile acquisire, per procedure interne al gruppo ENI, le informazioni finanziarie consolidate per il gruppo Finproject. Ciononostante si ritiene che i dati civilistici siano comparabili in quanto le attività italiane contribuiscono all'83% del fatturato consolidato (273 mls vs 327 mln).

(milioni di euro)	2021	2022	Var. ass.
1 Costi per MP, suss., di consumo e di merci e var. rim.	142,47	175,48	33,01
2 Costi per servizi	26,39	37,16	10,77
3 Costi per godimento di beni di terzi	1,55	0,88	- 0,67
4 Svalutazione nette di crediti commerciali e altri crediti	1,29	0,78	- 0,51
5 Costo del lavoro	26,47	28,54	2,07
6 Altri costi	-	-	-
	198,17	242,84	

Figura 2.2: Bilancio civilistico Finproject (Fonte: registro imprese)

Sintesi Bilancio Consolidato Versalis Spa				
(milioni di euro)	2021	2022	Var. ass.	Var. %
A Ricavi della gestione caratteristica	5.590	6.215	625	11%
B Altri ricavi e proventi	112	119	7	6%
C Costi Operativi	-5.324	-6.717	-1.393	26%
D Altri proventi e oneri operativi	0	0	0	
E Ammortamenti e svalutazioni	-256	-502	-246	96%
F Risultato operativo	122	-885	-1.007	-825%
G Proventi (oneri) finanziari netti	8	25	17	213%
H Proventi (oneri) netti su partecipazioni	5	-6	-11	
I Utile (perdita) prima delle imposte	135	-866	-990	-733%
L Imposte sul reddito	-48	-16	32	-67%
Tax rate (%)	-35,56%	1,85%	-3,23%	9%
M Utile (perdita) netto	87	-882	-958	-1101%

	2021	2022	Var. ass.
Ebitda	378,00	-383,00	-761,00
(A+B+C+D)			
Ebitda % (su A+B)	6,6%	-6,0%	
MdC	899,00	298,00	-601,00
(A+B-Costi Materie Prime-Servizi)			
MdC % (su A+B)	15,77%	4,70%	
Risultato operativo % (su A+B)	2,14%	-13,97%	

(milioni di euro)	2021	2022	Var. ass.
1 Costi per MP, suss., di consumo e di merci e var. rim.	3.268,00	3.990,00	722,00
2 Costi per servizi	1.535,00	2.046,00	511,00
3 Costi per godimento di beni di terzi	23,00	30,00	7,00
4 Svalutazione nette di crediti commerciali e altri crediti	14,00	135,00	121,00
5 Costo del lavoro	403,00	444,00	41,00
6 Altri costi	81,00	72,00	-9,00
	5.324,00	6.717,00	

Figura 2.3: Bilancio Versalis (Fonte: Versalis.com)

CONCLUSIONI

Per concludere la trattazione dell'elaborato, ritengo sia opportuno ribadire l'importanza per l'impresa di crescere e di emergere all'interno del proprio contesto di riferimento.

Crescere è uno dei fattori che più condiziona il ciclo di vita di una impresa: nella fase iniziale (quella di start-up), l'impresa dovrà puntare a crescere se vuole svilupparsi e raggiungere la fase di maturità caratterizzata dalla massima resa; allo stesso modo per l'impresa che si trova bloccata nella fase più matura del ciclo, saranno necessarie nuove strategie di crescita per evitare di sfociare nell'ultima fase di vita dell'impresa, cioè quella del declino.

Dopo aver analizzato in breve, quindi, le diverse strategie che permettono all'impresa di crescere e svilupparsi, è stata evidenziata la maggior rilevanza della strategia di integrazione, mediante la quale una impresa può estendersi completamente all'interno della propria filiera produttiva, arrivando ad internalizzare tutte le fasi di produzione di un determinato prodotto, a partire dall'approvvigionamento delle materie prime, fino alla distribuzione del prodotto finito sul mercato del consumatore finale. L'impresa ottiene, così, il pieno controllo di tutto il processo produttivo e può vantare una maggiore specializzazione del proprio portafoglio prodotti, garantendosi l'accesso a nuovi mercati e a nuove opportunità per la creazione di valore. Questo aspetto è ben dimostrato dal caso

aziendale analizzato: Versalis ha beneficiato dell'integrazione di Finproject specializzandosi in nuove produzioni, di cui Finproject è leader a livello nazionale e internazionale, e avvicinandosi verso nuovi mercati più stabili e resilienti. In questo modo Versalis si è garantita un'opportunità di crescita più sicura per far fronte agli scenari economici instabili della chimica di base.

In ultimo, ritengo opportuno evidenziare che anche dal lato del gruppo Finproject sono riscontrabili evidenti effetti positivi generati con il processo di acquisizione. Come sostenuto dallo stesso amministratore delegato Maurizio Vecchiola in un'intervista, *“L'unione delle forze di Versalis, l'azienda chimica di Eni, e Finproject consente di rafforzare il nostro posizionamento materiali e soluzioni ad alto valore aggiunto, creando sinergia tra le competenze e tecnologie delle due aziende. Intendiamo cogliere le opportunità per lo sviluppo di prodotti altamente innovativi, con una visione rivolta alla sostenibilità e circolarità, per dare vita a soluzioni in grado di apportare ammodernamenti in innumerevoli settori strategici come il wire and cable, il footwear, l'automotive, il design, la moda e molte altre industrie in fase di sviluppo”*; quindi l'integrazione di Finproject in Versalis rappresenta un esempio lampante di operazione *win win*.

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1.1: Matrice di Ansoff (Fonte: elaborazione personale).....	10
Figura 2.1: Ciclo produttivo di Versalis (Fonte: Versalis.com)	25
Figura 2.2: Bilancio civilistico Finproject (Fonte: registro imprese)	32
Figura 2.3: Bilancio Versalis (Fonte: Versalis.com)	33

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

CAROLI M., *Economia e gestione sostenibile delle imprese*, McGraw-Hill, Milano, 2021

RICCIARDI A. (in corso di pubblicazione), *L'evoluzione degli studi di strategia*, in Fabbrini G. e Montrone A. (a cura di), *Economia aziendale. Volume II*, Franco Angeli, Milano
http://antonioricciardi.it/materiali_spa1/4_L'evoluzione%20degli%20studi%20di%20strategia.pdf

BOVE A., *Strategic planning*, Hoepli, 2010
https://pianificazionestrategica.com/Cosa_e_una_Strategia.html

SCIARELLI S., *Elementi di economia e gestione delle imprese*, CEDAM, Padova, 2008

SILVESTRELLI S., *Il vantaggio competitivo nella produzione industriale*, Giappichelli G. Editore, Torino, 2003

Google libri, GENCO P., PENCO L., *La gestione strategica di imprese, le strategie di corporate*, Giappichelli G. Editore, Torino, 2017
https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=21A6DwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=gestione+strategica+d%27impresa&ots=HfB-EE4YmX&sig=Mh_2_8RoZMc_ZzfNDAM4gJi2Ldg&redir_esc=y#v=onepage&q=gestione%20strategica%20d'impresa&f=false

CAPPELLARI R., *Le strategie aziendali*, contributo in volume Favotto F., *Economia aziendale. Modelli, misure e casi*, McGraw-Hill, Milano, 2007, pp.67-102
<https://higherred.mheducation.com/sites/dl/free/8838668914/1077316/app2.pdf>

AA. VV., *Marketing e creazione di valore*, Giappichelli G. Editore, Torino, 2018

Report di sostenibilità, *Versalis for 2021. A just transition*, 20 luglio 2022
<https://www.versalis.eni.com/assets/documents/versalis/it/sostenibilita/VERSALIS%20for%202021%20-%2031%20gennaio.pdf>

Versalis, Bilancio consolidato 2022

<https://www.versalis.eni.com/assets/documents/versalis/it/documentazione/bilanci/Bilancio%20Versalis%202022%20Finale.pdf>

Finproject, Bilancio civilistico 2022, banca dati registro imprese attraverso il sito servizi camerali dei dottori commercialisti

<https://portaleservizicamerale.visura.it/authenticateNuovoVisura.do>

Comunicato stampa, *Versalis: opzione di acquisto per il 60% di Finproject per diventare leader italiano nella produzione di polimeri speciali*, San Donato Milanese (MI), 22 settembre 2021

<https://versalis.eni.com/assets/documents/versalis/it/news/comunicati-stampa/2021/CS%20Versalis%20Finproject%2022%2009%202021.pdf>

Intervista, 08 maggio 2023

<https://www.laprovinciadifermo.com/vecchiola-e-la-finproject-a-sei-zampe-crescita-continua-nuovi-progetti-con-eni-e-assunzioni-sempre-vicini-al-territorio/>

