

**L'INNOVAZIONE NEL SETTORE INFORMATICO IN ITALIA:
L'ATTIVITÀ DI CORPORATE VENTURE CAPITAL DEL
GRUPPO OLIVETTI NEGLI ANNI OTTANTA**

CINZIA COLAPINTO

Working Paper n. 2006-36

NOVEMBRE 2006



Università degli Studi di Milano
**Dipartimento di
Scienze Economiche, Aziendali e Statistiche**



Via Conservatorio 7 -- 20122 Milano
tel. ++39 02 503 21501 (21522) fax ++39 02 503 21450 (21505)
<http://www.economia.unimi.it> E Mail: dipeco@unimi.it

L'innovazione nel settore informatico in Italia: l'attività di Corporate venture capital del Gruppo Olivetti negli anni Ottanta.

Innovation in the Italian computer science industry: The Olivetti corporate venture capital program in the 80s.*

Cinzia colapinto*

Abstract: The present paper focuses on the innovation process in the computer science industry in Italy during the eighties. We choose a representative case study, the Olivetti Group. During the eighties, Olivetti stepped up its growth with international acquisitions, agreements and alliances, as well as a number of venture capital operations. Olivetti was the only Italian company involved in corporate venture capital (CVC), which is an instrument used to foster research and development, especially in the Information and Technology sector. Olivetti's corporate venture program, initiated in 1980, was developed to provide Olivetti a window on emerging technologies and companies, as well as provide potential new sources of business in the US and Europe.

Jel classification: G24, O3, L63

Keywords: Innovation, Corporate venture capital, Information and Technology

To be published in *Annali della Facoltà di Economia dell'Università di Messina*

Riassunto: Il presente lavoro studia alcune caratteristiche del processo innovativo del settore informatico in Italia. Si è scelta come chiave di lettura un caso rappresentativo, ovvero il Gruppo Olivetti. Negli anni Ottanta, Olivetti ha basato la propria trasformazione e crescita su una strategia che toccava acquisizioni internazionali, accordi e alleanze, oltre a numerose operazioni di venture capital. Olivetti era l'unica società italiana attiva nel corporate venture capital (CVC), uno strumento utilizzato per accelerare l'attività di ricerca e sviluppo, specialmente nel settore Information and Technology. Il corporate venture program Olivetti è stato attivato nel 1980 con l'obiettivo di fornire al Gruppo una finestra sulle tecnologie e imprese emergenti, ma anche per creare nuove potenziali fonti di business negli Stati Uniti e in Europa.

Jel classification: G24, O3, L63

Parole chiave: Innovazione, Corporate venture capital, Information and Technology

In corso di pubblicazione in *Annali della Facoltà di Economia dell'Università di Messina*

* Estratto dalla tesi di dottorato in Storia d'impresa, sistemi di impresa e finanza aziendale, dal titolo *Il Venture Capital in Italia: la finanza dell'innovazione (dal Gruppo Olivetti a Oggi)*, Università di Milano, 2005

* Assegnista di Ricerca DEAS, Università di Milano.

La crescita di sistemi economici avanzati si fonda sulla capacità di aumentare le proprie capacità innovative, sia investendo crescenti risorse in attività di ricerca e sviluppo (R&S) e cercando di migliorare il processo di diffusione delle tecnologie, sia potenziando gli strumenti (venture capital, ad esempio) che possono favorire l'utilizzo industriale delle innovazioni tecnologiche attraverso la creazione e la crescita di nuove imprese. Il tema dell'innovazione non è nuovo, già forti dibattiti hanno caratterizzato gli anni '70, quando in Italia le imprese erano segnate da crisi finanziarie, insufficienti dimensioni aziendali (se confrontate in un contesto internazionale), scarsa diversificazione, innalzamento del costo del fattore lavoro, dell'energia e delle materie prime. Successivamente negli anni '80 dovettero gestire il problema del prezzo del fattore capitale e il problema della sua relativa disponibilità, attraverso una razionalizzazione e riorganizzazione interna alla ricerca di una gestione finanziaria efficiente. Si osservò anche un capovolgimento dei problemi legati alla struttura finanziaria delle imprese: se negli anni '70 a una grande impresa afflitta da problemi di indebitamento (Olivetti ne è un chiaro esempio) si contrapponeva una piccola impresa priva di problemi finanziari, negli anni '80 la grande impresa si ricapitalizzava e investiva in attività finanziarie (tra cui il corporate venture capital come ha fatto Olivetti) conseguendo risultati positivi che aumentavano la possibilità di ricorrere all'autofinanziamento.

Tra le variabili da considerare troviamo il livello di internazionalizzazione, si può constatare che le imprese italiane a metà anni '80 presentavano ancora un ritardo in termini di addetti e fatturato e prevalevano gli investimenti diretti in entrata rispetto a quelli in uscita (Ide). Punto di svolta fu il biennio 1986/87 quando i grandi gruppi industriali poterono contare sulla ricostituzione delle disponibilità finanziarie e su una migliore struttura produttiva nazionale rafforzata nel decennio precedente. Dal punto di vista di investimenti/partecipazioni produttive, tre grandi gruppi (Cir¹-Olivetti, Fiat e Pirelli) rappresentavano i $\frac{2}{3}$ degli addetti all'estero e oltre il 40% del fatturato relativi alle imprese controllate attraverso partecipazioni di controllo. Di fatto i settori più attivi erano autoveicoli e componenti, gomma, elettronica e informatica. Dai dati riportati in tabella 1, si evidenzia il ruolo preminente di grandi gruppi/imprese in settori a elevata rivalità oligopolistica², la cui vocazione multinazionale si concretizzava in joint-venture o Ide in prevalenza in paesi industrializzati. È importante evidenziare che proprio in quegli anni gli investimenti *technology-oriented* in settori innovativi localizzati in distretti tecnologici (Olivetti partecipò a numerose iniziative californiane) si affiancarono a quelli orientati alla conquista di quote di mercato locale. Si sviluppò cioè la ricerca dell'acquisizione tecnologica, soprattutto nei settori *science-based* che dipendono direttamente dall'attività di ricerca e dalle innovazioni. All'interno di questo macro-settore l'esperienza di maggior rilievo è quella di Olivetti, che ha sempre rappresentato, nel panorama delle aziende italiane, una sorta di anomalia, dalla nascita all'inizio del XX° secolo.

¹ Dal dicembre 1976 - con il passaggio del pacchetto di maggioranza al gruppo De Benedetti - Cir-Compagnie Industriali Riunite S.p.A. (ex Concerie Italiane Riunite) iniziò un programma di acquisizioni diversificate: acquisì infatti Olivetti, Buitoni, Sasib, Sabaudia e Cir International. L'acquisizione era avvenuta attraverso Cofide, la finanziaria della famiglia De Benedetti che era stata costituita proprio nel 1976 con il nome di Finco.

² Alle tre citate possiamo aggiungere Montedison, Sgs-Ates, Ferrero, Martini & Rossi-Ivlas, Benetton, Eni, Gft, Mct, Telettra. (RP, Ospri, 1986).

Tabella 1: Dati relativi alle consociate industriali estere a partecipazione di controllo (1987)

Impresa		Addetti 1986	Incidenza	Fatturato 1986 (mln £)	Incidenza
Cir		54.807	24,27	6.265.436	15,55
Di cui:	Cir International	34.200	15,15	3.295.021	8,18
	Olivetti	17.708	7,84	2.127.395	5,28
Ifi		49.249	21,81	6.747.991	16,75
Di cui:	Fiat Auto	13.568	6,01	980.000	2,43
	Iveco	13.474	5,97	2.512.900	6,24
	Magneti Marelli	12.435	5,51	1.896.400	4,71
Pirelli		45.531	20,17	4.667.905	11,59
Totali		149.587	66,25	17.681.332	43,89

Fonte: Rielaborazione Database Reprint, R&P Ricerche e Progetti.

La ricostruzione effettuata evidenzia che lo scenario italiano odierno non è molto differente da quello degli anni '70, in cui Olivetti operava e che ha influito negativamente sulla stessa: soprattutto per quanto riguarda la sensibilità del Sistema Italia e delle Pubbliche Istituzioni verso innovazione tecnologica, R&S, competitività con gli altri sistemi-paese. L'attuale crisi dell'economia italiana è anche dovuta all'assenza dal suo tessuto industriale d'attività legate a tecnologie avanzate. La strategia Olivetti mette in luce il forte legame fra Information Technology e venture capital (VC), il quale è stato un forte fattore trainante: molti degli attuali protagonisti dell'industria sono stati creati dal VC, inoltre esso stesso ha creato interi segmenti dell'industria IT contribuendo alla loro destabilizzazione costruttiva. Una causa non secondaria della supremazia USA nell'IT è che il VC ha avuto un ruolo significativo, mentre è stato di scarsa incisività in Europa e praticamente assente in Giappone.

1 L'Olivetti di Carlo de Benedetti

L'azienda, fin dall'inizio, si é fondata su due pilastri irremovibili: *l'autofinanziamento* e *l'autosufficienza*, o per meglio dire il principio secondo cui l'azienda "deve produrre le sue macchine attraverso altre sue macchine", in modo da non dover dipendere da terzi puntando su attività di ricerca interna. Nel 1976 s'intraprese una strategia di innovazione che andava al di là dell'"elettronificazione" dei prodotti per ufficio e che comprendeva un aumento delle spese di R&S, un orientamento verso la diversificazione nel settore dell'informatica distribuita, la flessibilizzazione del processo produttivo e una riduzione dell'eccedenza di manodopera. In questo quadro si inserisce l'intervento di Carlo De Benedetti, il quale nella primavera 1978 attraverso Cir sottoscrive nuove azioni, al valore nominale di 1.000 lire, per un totale di 15 miliardi acquisendo così il pacchetto di maggioranza relativa e prendendo il posto di Fiat nel patto di sindacato (Mediobanca, Centrale, Imi e Pirelli)³.

La gestione di De Benedetti, il "nuovo monarca", ha attuato una strategia di sopravvivenza basata su una ristrutturazione finanziaria e gestionale⁴, un rilancio dell'impresa:

³ Alla fine delle varie operazioni il patto di sindacato si era così modificato: De Benedetti (20%), Famiglia Olivetti (4,5%), Imi (7,4%), Mediobanca (5%), Pirelli (3,35%), Centrale (0,96%), mentre Fiat controllava il 7,17%. Nel 1996 Cir ha iniziato a diluire e la sua quota in Olivetti fino a uscirne del tutto nel corso del 1998.

⁴ La ristrutturazione finanziaria prevedeva due ricapitalizzazioni da 40 a 100 miliardi di lire nel 1978, da 100 a 107,74 nel 1979, oltre al trattare nuove linee di credito e a ristrutturare il debito pregresso; la ristrutturazione gestionale introduceva la prassi degli "obiettivi" funzionali a un incremento della responsabilizzazione della periferia rispetto al centro decisionale, aumentava i prezzi e riduceva l' eccedenza di manodopera.

riconversione tecnologica, sviluppo accelerato di nuovi prodotti - si rafforzò l'impegno nella R&S⁵ spingendo innovazioni di prodotto e di processo -, risanamento finanziario attuato attraverso successive ricapitalizzazioni e miglioramento dell'efficienza gestionale. Tra i prodotti più significativi che sono lanciati in questi anni troviamo la prima macchina per scrivere elettronica (Et 101 nel 1978) e il primo personal computer (PC-M20 nel 1982, seguito dal modello M24), prodotti che consolidano l'importante svolta verso l'informatica che nel 1980 rappresenta il 54,2% dei ricavi, mentre le macchine per scrivere elettroniche incidono per l'8,3% sui ricavi (il che evidenzia il prevalere dell'informatica distribuita). L'informatica è il settore in cui l'azienda guadagna negli anni successivi il primato europeo, scegliendo come tutte le maggiori società informatiche mondiali soluzioni basate sul principio dei sistemi aperti e standard:

- nel 1986 occupava la seconda posizione del mercato, con una quota del 14,1%, preceduta da Ibm (27,8%) e seguita da Apple (4,5%);
- nel 1990 conservava il secondo posto, aumentando la quota al 20%, dopo Ibm (35%) e prima di Apple (6%).

Se si amplia l'angolo di osservazione si può sottolineare che, nonostante Olivetti sia partita in ritardo, conquistò nel 1985 la terza posizione mondiale nei PC (*Datamation 15 giugno 1986*⁶).

Tabella 2: Classifica mondiale - Settore Personal Computer

Posizione (1985)	Azienda	Paese	Fatturato (stime)			
			1982	1983	1984	1985
1	Ibm	Usa	500	2600	5500	5500
2	Apple	Usa	664	1085	1747	1603
3	Olivetti	Italia	–	252	497	885
4	Tandy	Usa	466	598	574	797
5	Sperry Rand	Usa	–	386	503	743
6	Commodore	Usa	368	927	1000	600
7	Compaq	Usa	–	111	329	504
8	Hewlett-Packard	Usa	258	399	500	400
9	Convergent	Usa	–	163	362	395
10	Zenith	Usa	–	–	249	352

Le seguenti figure (1 e 2) evidenziano la posizione relativa di Olivetti nel settore agli inizi degli anni '80 e il trend di crescita che ha caratterizzato tutte le protagoniste dell'IT, i fatturati hanno infatti registrato una crescita esponenziale. In particolare la strategia di Olivetti vede anche un'estensione nell'offerta dei prodotti per ufficio: accanto ai prodotti per la scrittura elettronica e il calcolo, si producono stampanti, facsimile, registratori di cassa, fotocopiatrici e accessori⁷. L'ultima svolta risale a inizio anni 2000, dopo la fusione con Tecnost, Olivetti diventa "una grande holding focalizzata sulle telecomunicazioni e su alcuni specifici settori delle Tecnologie dell'Informazione e Comunicazione"⁸.

⁵ L'incidenza dei costi di R&S sul fatturato salì dal 3 al 4,9% tra il 1978 e il 1982. Cfr. Maglione R., Michelons A., Rossi S. E., (1990), p.80.

⁶ Anche nel 1987 Olivetti è al 3° posto nella classifica delle 25 maggiori industrie europee con un fatturato di 3,8mld di dollari pari all'81% del suo giro di affari globali. Cfr. *Classifica Datamation: Olivetti terza in Europa*, Notizie Olivetti n°4, anno XXVIII, ottobre 1988, p. 28.

⁷ In questo campo lo sviluppo della tecnologia a getto d'inchiostro apre la strada a nuovi business e offre opportunità di sviluppo.

⁸ Associazione Spille d'oro Olivetti, *Olivetti 1908-2000*, Quaderni dell'Archivio Storico Olivetti, Ivrea, 2001, p.12.

Figura 1: Posizione relativa nel settore pc

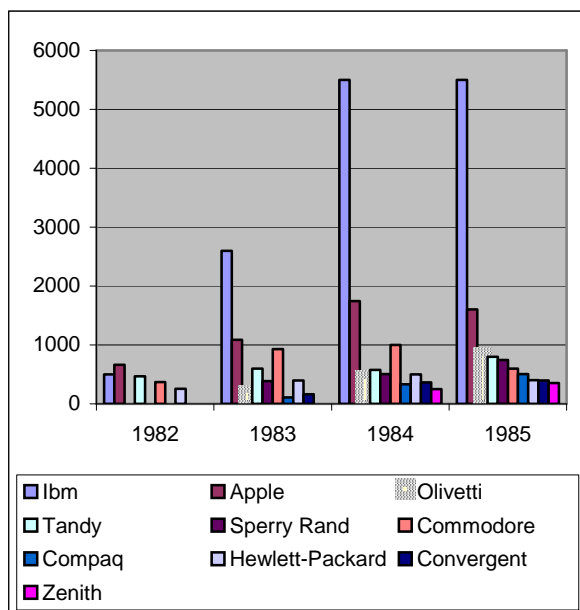


Figura 2: Crescita fatturato imprese settore pc

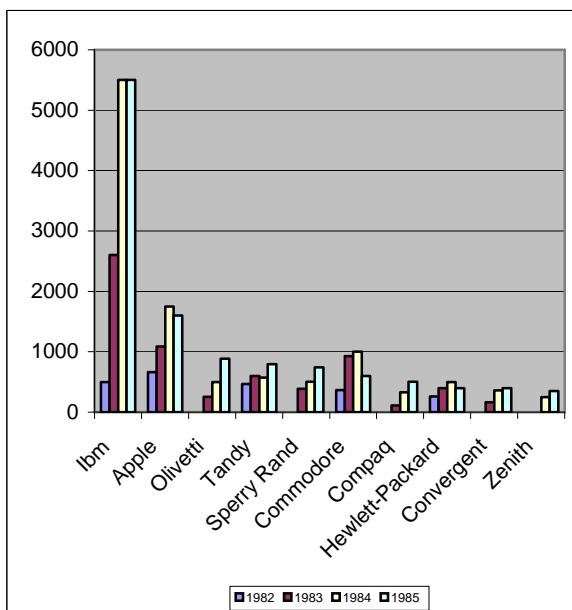


Tabella 3: Olivetti in cifre anni 1980-1996

Anno	Fatturato Gruppo (mld lire)	Dipendenti nel mondo	Dipendenti in Italia	Anno	Fatturato Gruppo (mld lire)	Dipendenti nel mondo	Dipendenti in Italia
1980	2.180,2	53.339	28.180	1989	9.031,2	56.937	28.169
1981	2.887,9	53.471	27.207	1990	9.036,5	53.679	26.989
1982	3.341,4	49.763	26.385	1991	8.607,1	46.484	22.440
1983	3.736,2	47.800	25.965	1992	8.025,5	40.401	19.943
1984	4.578,0	47.613	27.111	1993	8.612,6	35.171	17.785
1985	6.140,5	48.944	27.641	1994	9.075,7	33.867	16.656
1986	7.316,9	59.091	28.425	1995	9.839,9	30.120	15.236
1987	7.375,5	58.087	29.519	1996	8.304,3	26.277	13.885
1988	8.407,4	57.560	28.897				

Fonte: Bilanci d'esercizio

Figura 3: Andamento Fatturato Gruppo

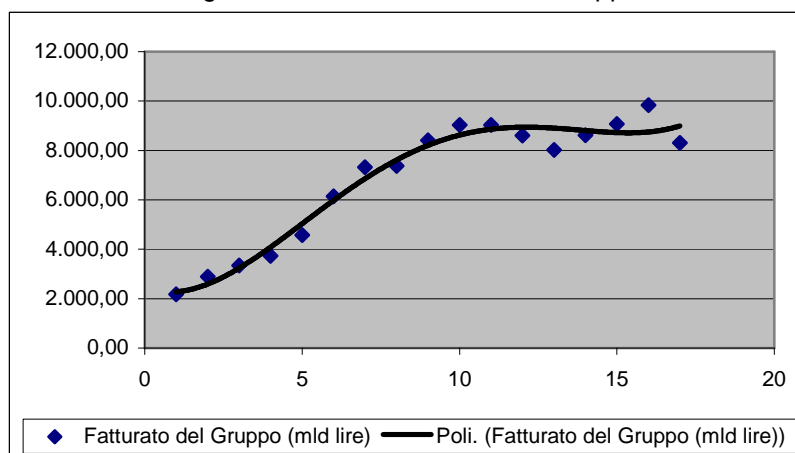
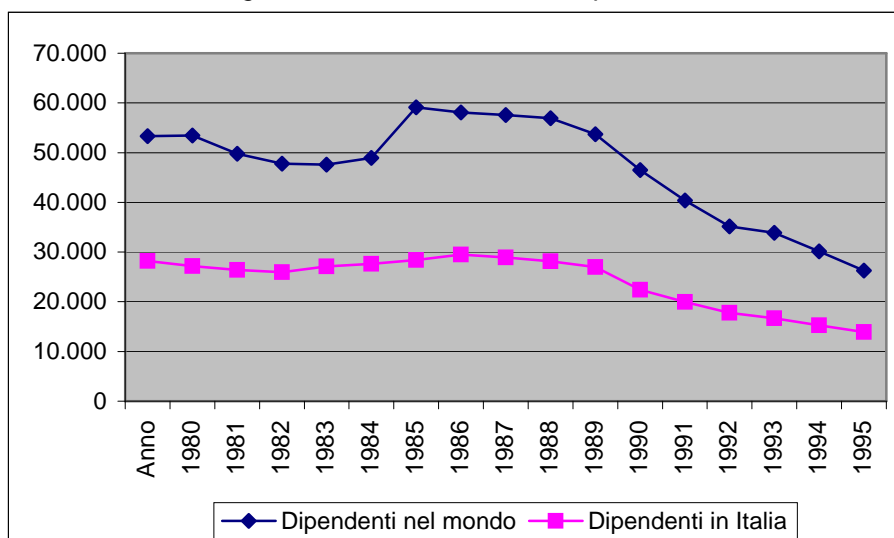


Figura 4: Andamento numero dipendenti



De Benedetti nel 1996 descrive i suoi 20 anni in Olivetti affermando: "Ho vissuto la nascita e la crescita esplosiva del mercato dei personal computer; l'invasione dell'elettronica nei prodotti per ufficio; il conflitto tra sistemi aperti e sistemi proprietari, tra architetture centralizzate e sistemi distribuiti. Ho affrontato le battaglie per gli standard di mercato e le guerre dei prezzi. Ho partecipato in modo attivo al processo di convergenza tra informatica e telecomunicazioni, alla rivoluzione digitale, ai progressi della multimedialità, di Internet e delle reti globali interattive"⁹. Al suo ingresso in Olivetti affrontò la sfida puntando su quattro linee guida: mercato, ricapitalizzazione, controllo dei costi, internazionalizzazione del Gruppo. Si è optato per una serie di operazioni di "buy or make" tecnologico, razionalizzando le proprie forze interne di R&S a favore del collegamento finanziario ai centri maggiori di produzione della tecnologia (USA): dalla lettura dei bilanci si evince che a fianco degli investimenti di Corporate Venture Capital (CVC), lo sforzo di R&S è aumentato "permettendo di concentrare le risorse disponibili in un numero di aree più ristrette e ottenendo conseguentemente risultati migliori"¹⁰: da 47 miliardi (3% fatturato) nel 1978 a 107 (4%) del 1982, inoltre il numero dei progetti è salito da 2.300 a 2.700, gli addetti dal 3,8% al 5,2% sul totale¹¹. Gli investimenti interni in R&S hanno continuato a rappresentare la strategia di base, concentrati su alcune aree chiave e scegliendo la linea degli accordi per incrementare capacità e affidabilità dei progetti.

In quegli anni i principali gruppi industriali (come FIAT) puntavano sulla diversificazione, al contrario Olivetti confermava la decisione di operare soltanto nel mercato del trattamento delle informazioni (dalle comunicazioni alle macchine d'ufficio, ai terminali), settore con alto livello di concorrenzialità in cui i prodotti devono essere allineati all'ultima generazione. Si ricorda che si tratta di un settore in cui la vita media del prodotto è molto breve: passando dai

⁹ Intervento dell'ing. Carlo De Benedetti, Roma - 28 Novembre 1996.

¹⁰ Cfr Piol E., *L'esperienza Olivetti nel venture capital*, 29 giugno 1983.

¹¹ Il trend di crescita vede le spese in R&S salire dai 36,4 miliardi di lire del 1977, ai 47,1 del 1978, ai 50,9 del 1979, ai 74,6 del 1980. Inoltre grande fonte di innovazione era il laboratorio di ricerca (100 persone) a Cupertino (California). Fonte: Bilancio d'esercizio 1980.

4/5 anni nel 1970, ai 2/3 degli anni '80; un così breve ciclo di vita del prodotto obbliga le imprese a essere innovative, veloci e a fare grossi investimenti in R&S al fine di rimanere competitive. Se Olivetti voleva rimanere competitiva doveva poter offrire prodotti competitivi e aggiornabili in tempi rapidi, cosa molto difficile per un'azienda situata a Ivrea. Con questi presupposti è chiaro che la crescita Olivetti non poteva basarsi solo su sviluppi interni, ma necessitava sorgenti esterne di crescita. I settori identificati furono office automation, telecomunicazioni private, tecnologie magnetiche, semiconduttori. Un altro aspetto da considerare è l'assenza di vere attività pubbliche di ricerca o programmi finalizzati sui quali Olivetti avrebbe potuto fare investimenti coperti, come quelli attuati dal governo francese e giapponese (MITI).

Il punto chiave era comunque rappresentato dall'internazionalizzazione, che per Olivetti non ha voluto dire solo esportare, ma essere internazionali come presenza diretta sui mercati, manodopera e capitale. Su quest'ultimo aspetto, nel corso degli anni '80 Olivetti ha infatti accelerato attraverso acquisizioni, partecipazioni, joint venture, intese e alleanze internazionali, oltre che a operazioni di *venture capital*, affidate principalmente "alla competenza, alla fantasia e all'attivismo di Elserino Pio¹²". L'internazionalizzazione poggiò fondamentalmente su una serie di acquisizioni: la svizzera Hermes Precisa (1981), la francese Logobax (1981), la britannica Acorn (1985), la tedesca Triumph-Adler (1986), l'americana Bunker Ramo (1986), la scandinava Scanvest Ring (1988). Numerose joint venture furono effettuate per sviluppare prodotti in determinate aree tecnologiche - come nel caso delle francesi Matra, Cit-Alcatel (1983), Compagnie des Machine Bull (1985), dell'americana Memorex, della giapponese Hitachi -, o per penetrare in mercati protetti (le americane Suntex, Dts e Xerox, le giapponesi Sharp e Kyocera, l'inglese Plessey). L'alleanze strategiche furono motivate dal desiderio di valorizzare complementarità tecnologiche, commerciali e produttive come nel caso di:

- la francese Saint-Gobain (1980) con la quale creare un gruppo italo-francese nel quale Olivetti producesse terminali, unità periferiche e sistemi per ufficio e CII-Honeywell Bull i computer;
- l'America Telephone & Telegraph (1984)¹³ presentava sinergie e complementarità tecnologiche (telecomunicazioni, informatica) oltre a permettere di penetrare nel mercato Usa. Non si deve sottovalutare l'apporto di liquidità (acquisizione del 25% delle azioni con diritto di voto per un valore di 430 miliardi di lire nel marzo 1984) che permise di dimezzare l'indebitamento netto del gruppo fra il 1983 e il 1984 (da 726 a 319,3 mld di lire);
- la giapponese Toshiba (1985) permise di aumentare il know-how tecnologico nel settore dell'automazione d'ufficio e di penetrare nel mercato giapponese.

La strategia prevedeva accordi globali con le più importanti aziende statunitensi del settore IT (implicando modifiche della struttura proprietaria del gruppo) e meno coinvolgenti

¹² Cfr. Bolognani M., (2004), p. 14.

¹³ AT&T, in seguito alla sentenza del giudice Green che poneva termine all'azione per motivi di antitrust contro il colosso delle telecomunicazioni, aveva dovuto suddividersi, lasciando alle cosiddette Baby Bells la gestione delle telecomunicazioni locali; per contro, la società era stata autorizzata a operare nell'informatica. AT&T portava a Olivetti competenze tecnologiche d'avanguardia (i famosi "Bell Labs") soprattutto nelle telecomunicazioni.

operazioni di natura commerciale, riguardanti accordi aventi come scopo il consolidamento della penetrazione sui mercati esteri e/o il completamento della linea di prodotti.

Le operazioni di VC permettevano di avere accesso a mercati innovativi, le cosiddette finestre tecnologiche: la strategia era di creare un mix sinergico tra Olivetti che aveva un vasto mercato e stabili legami con la clientela, e aziende piccole dedicate a un segmento di mercato specifico e con un buon team di persone. Secondo Piol il *leapfrog* poteva essere fatto dai gruppi di progetto interni. Ecco come si è espresso De Benedetti: *“Prima tra le imprese industriali italiane, Olivetti sviluppò iniziative di corporate venture capital, con investimenti soprattutto sul mercato americano che non solo diedero visibilità sugli sviluppi di tecnologie di nostro interesse, ma che anche trasmisero all'interno dell'Olivetti un po' della cultura altamente tecnologica e imprenditoriale della Silicon Valley”*¹⁴.

Il VC si inserisce nel quadro della capacità di ricerca del gruppo che poteva contare sulla ricerca condotta all'interno (make) grazie ai laboratori in Italia (Centro Ricerche di Pisa¹⁵), California (l'Advanced Technology Center-ATC di Cupertino, USA), Francia (Logobax) e Svizzera (Hermes Precisa International).

2 Il Corporate Venture Program Olivetti¹⁶

All'interno della strategia globale di internazionalizzazione si collocano le operazioni di CVC, effettuate soprattutto sul mercato statunitense con lo scopo di creare collaborazioni con aziende tecnologicamente avanzate nel settore dell'*Information Technology* per lo sviluppo di nuovi prodotti e/o tecnologie complementari a quelle sviluppate internamente. Olivetti si è avvicinata al mondo del VC negli anni '80 - quando rappresentava l'unica impresa europea impegnata con successo in tale attività negli Stati Uniti¹⁷ - sotto la guida¹⁸ di Piol, posto a capo dell'unità Direzione Strategica che si occupava delle traiettorie di sviluppo aziendale (joint venture, acquisizioni). Olivetti ha seguito l'esempio di grandi imprese statunitensi, che hanno scelto la strada del CVC, al fine di aprirsi finestre di tipo tecnologico e/o di marketing, specialmente nel settore dell'IT, che se da un lato offre grandi opportunità, dall'altro presenta anche una concorrenza agguerrita¹⁹. L'operare in un mercato notevolmente in crescita, rendeva necessario assicurarsi continuamente nuove tecnologie, nuovi metodi e trasformarli in prodotti.

L'incontro con il VC è stato in un certo senso casuale: Piol, nel 1980, si è recato negli Stati Uniti al fine di creare una rete di comunicazione per conoscere e gestire innovazioni, oltre

¹⁴ Intervento dell'ing. Carlo De Benedetti, Roma - 28 Novembre 1996.

¹⁵ Olivetti era coinvolta nel sottoprogetto CNET nell'ambito del “progetto finalizzato informatica” del CNR e del progetto relativo al linguaggio ADA finanziato dalla CEE).

¹⁶ Informazioni tratte da: AA. VV., *Giornata Olivetti: Venture Capital, 29 giugno 1983*, Olivetti, Documenti interni e un'intervista, da me effettuata, a E. Piol nel mese di gennaio 2003.

¹⁷ Il primo investimento è stato fatto nel giugno 1980, in tre anni ne sono stati eseguiti 21, per questo si può guardare all'Olivetti come ad un “fondo di venture”. Intervista a E. Piol, gennaio 2003.

¹⁸ Piol guidò l'attività in prima persona, anche se all'inizio vi fu una breve parentesi durante la quale l'ampia delega data da De Benedetti a Piol fu limitata: infatti una volta conclusa la trattativa con Saint-Gobain nel 1980, fu affidato a Piol il ruolo di interfaccia con Saint-Gobain per la strategia e per i rapporti con Bull, in quanto i francesi avanzarono la richiesta di supervisionare le attività di *venture capital*. La sua esperienza nel VC Olivetti si chiude nel luglio 1996, anno in cui si dimette in qualità di vice presidente della società.

¹⁹ Negli anni '80 principale protagonista del settore era l'americana IBM, di fatto la più grossa azienda del settore con una quota di mercato al di sopra del 50%. Concorrenti agguerriti erano anche i giapponesi.

che per acquisire tecnologie e prodotti²⁰. Le prime destinazioni sono state l'area di Boston e la California, in modo da entrare in contatto con le aziende americane più innovative. A San Francisco, ha incontrato Burge Jemieson²¹, il quale - visti gli obiettivi di Olivetti - suggerì di non contattare solamente le investment Bank, ma di entrare nel network dei venture capitalist, incontrando personaggi che oggi appartengono alla leggenda del VC: Don Valentine, Stuart Greenfield, Edward Glassmeyer, Fred Adler, Ben Rosen, Larry Mohr,.... Nonostante le insoddisfacenti esperienze precedenti di CVC, Olivetti decise di avvicinarsi a questo mondo evitando di ripetere gli errori delle proprie concorrenti quali considerare secondaria la capacità di ritorno finanziario di un investimento; trattare le società in cui si è investito come divisioni della grande Corporation, appesantendone così la struttura²²; confondere la politica di CVC con una ricerca spietata di aziende da acquisire. Visentini, De Benedetti e altri alti dirigenti Olivetti apprezzarono subito questo strumento innovativo di cui Olivetti avrebbe potuto avvantaggiarsi; *De Benedetti* affermò che “il venture capital è essenzialmente uno strumento di accelerazione nella modernizzazione e nello sviluppo della società industriale” e che Olivetti entrò in questo campo di attività sia per scopi di natura finanziaria²³, sia al fine di esporre il proprio management a questo particolare tipo di “environment” introducendo dall'esterno una cultura di tipo diverso e così fortemente innovativa. La strategia adottata si basa su tre semplici *regole di comportamento*:

- agire come un puro venture capital fund, senza anteporre interessi strategici Olivetti; ovvero avere sempre ben presente l'orientamento al profitto e utilizzando il criterio del ritorno dell'investimento come metro di misurazione per la validità della società finanziata; Olivetti non era solo un partner finanziario, ma anche eventualmente un cliente e, se richiesto, un consulente tecnico.
- considerare indipendente la società finanziata, intervenendo nelle decisioni più importanti attraverso il Consiglio di Amministrazione e non richiedendo documenti aggiuntivi rispetto quelli che normalmente la società conferisce al CdA. Il rapporto tra il team di tecnici Olivetti e la società avviene su basi di cooperazione e non di controllo: Olivetti forniva supporto solo se richiesto, evitando di creare dipendenza da tecnologie o prodotti, favorendo la creazione di un proprio mercato e la massimizzazione del potenziale dell'investee company;
- velocità di decisione, spesso immediata per adattarsi alle esigenze delle piccole imprese. Nell'attività di gestione degli investimenti era coinvolto direttamente solo il top management [*Chief Executive Officer* della società, affiancato da uno staff molto piccolo (un esperto di telecomunicazioni, un economista aziendale, un tecnologo, un manager amministrativo)], questo permetteva una più agile trasmissione delle informazioni e lo stabilirsi di contatti umani all'interno di un gruppo ristretto.

²⁰ Piol E. (2004.).

²¹ Burge Jemieson è stato il numero due di Sycor e successivamente è diventato un venture capitalist.

²² Questo comporta limiti per l'autonomia della piccola azienda o l'introduzione di procedure o metodi di riporto tipici della grande azienda. A questo proposito Piol cita il fallimento di Exxon, che ha cercato di entrare nel mondo dell'informatica attraverso investimenti di VC caratterizzati da pesanti interventi nella gestione operativa delle imprese finanziate.

²³ Il valore dell'investimento dell'Olivetti si è raddoppiato nei primi due anni di attività. Cfr. Olivetti.

Altro punto di forza è rappresentato dal considerare quest'attività come parte integrante della strategia a medio e a lungo termine di Olivetti, investendo cioè in modo coerente solo nel settore IT²⁴, e dal conseguente tipo di sinergia²⁵ che si crea con le società finanziate tramite l'utilizzo dei loro prodotti e tecnologie avanzate, utili per stimolare e arricchire costantemente l'efficiente rete commerciale (anche se Olivetti non forzava l'interdipendenza fra le società finanziate).

Spesso Olivetti ha scelto la strada di investimento in sindacato, avvalendosi delle analisi di altri investitori: investendo con le migliori società di VC, si riteneva di minimizzare il rischio, come nel caso di Oak Management²⁶ in Ithaca Intersystem, Transaction Management e Syntrex.

Fra le critiche, la principale era quella di commercializzarsi ma è in realtà infondata: negli accordi erano spesso inseriti diritti esclusivi di produzione in Europa (Irwin, Syntrex,...); inoltre se è vero che la produzione avveniva dopo l'acquisto di numerosi pezzi dalle società finanziate, il livello di produzione era subito significativo, e quindi rispetto a un programma interno puro, questi accordi accelerano i tempi anche da un punto di vista quantitativo e occupazionale: i progettisti inoltre si possono occupare della seconda generazione e studiare i requirement del mercato stesso.

Riprendendo lo spectrum di Roberts – il quale in una scala di crescente rischio e coinvolgimento diretto identifica sei tecniche, distinguendo fra strategie esterne ovvero Extrapreneurship o CVC (1-5: che prevedono legami con imprese indipendenti) e interne ovvero Intrapreneurship o ICV (6), Olivetti crea joint venture di nuovo tipo, in cui la piccola impresa offre la sua capacità innovativa, la sua flessibilità e il suo maggiore spessore manageriale.

Figura 5: posizionamento in base allo schema di Roberts

1 Venture Capital	2 Venture nurturing	3 Venture Spin-off	4 Joint Venture	5 Venture mergering	6 Internal Venture
General Electric	Xerox	Olivetti	Olivetti	Exxon	3M
Basso coinvolgimento finanziario e umano Rischio della grande impresa ----->					Alto coinvolgimento e rischio
Esterno					interno

2.1 I primi investimenti

I primi investimenti erano indirizzati ad aziende nella fase di start up appartenenti al settore dei terminali speciali (personal computer portatili) e dei registratori di cassa, per il completamento della linea di prodotti del gruppo nel campo dell'automazione del settore

²⁴ Olivetti infatti investiva solo nell'Information Technology, cioè nei settori dei computer, dei componenti elettronici e nel settore delle comunicazioni.

²⁵ È interessante sottolineare che, sempre nell'ottica dell'indipendenza delle società finanziate, Olivetti non ha legato il proprio ruolo di investitore a motivazioni di tipo commerciale. Infatti le società finanziate erano indipendenti anche sul piano delle forniture: potevano acquisire prodotti/tecnologie da società diverse da Olivetti.

²⁶ Uno dei principali investitori nel fondo Oak Management era 3M, il cui obiettivo era di ottenere visibilità sulle nuove società emergenti. I nomi legati al fondo sono Stuart Greenfield, Edward Glassmeyer. Relazioni Tecniche, *The evolution of information*, 1980, Archivio Storico Olivetti UAG-SUA 25, p. 33 .

retail, nell'area delle memorie magnetiche e del trattamento elettronico dei testi. Olivetti negli anni '80 cercava di essere un investitore di minoranza, ma sempre significativo rispetto agli altri investitori, cioè cercava di allinearsi con la percentuale detenuta dagli altri. Nella pratica la quota di partecipazione era variabile, compresa in un range tipico tra il 7-8% e il 20%, con eccezioni al di sotto/sopra di questa fascia come si vede in tabella 4.

Uno tra i primi investimenti è stato fatto in *Docutel Corporation*²⁷: nel 1980 acquisisce 304.500 azioni (12% del capitale)²⁸ e il controllo di questa società statunitense - l'azienda già esistente aveva sede a Dallas (Texas) e fu quindi oggetto di un investimento di expansion capital - specializzata nel settore dei terminali bancari automatici (terminali automatic teller²⁹). L'accordo prevedeva che un rappresentante Olivetti facesse parte del Consiglio di Amministrazione Docutel, che Olivetti vendesse in esclusiva i terminali automatic teller Docutel fuori dagli Stati Uniti e Canada, mentre Docutel acquisisse la vendita esclusiva negli USA dei prodotti bancari Olivetti. L'obiettivo era di sfruttare la vasta presenza di Docutel nel mercato finanziario americano, in modo da consentire una più ampia diffusione dei terminali Olivetti negli USA. L'investimento mirava inoltre a stabilire una collaborazione nelle attività di R&S relative ai sistemi automatic teller, per utilizzare le conoscenze e l'esperienza delle due società in integrazione di moduli. La quota di partecipazione successivamente salì al 18%, e nel 1982 (anno in cui il fatturato Docutel/Olivetti è stato di 16,1 miliardi di lire) al 46,2% del capitale³⁰ a fronte del processo di fusione di Docutel con Olivetti Corporation of America (la consociata Olivetti negli Stati Uniti). La ragione sociale fu cambiata in *Docutel Olivetti Corporation*³¹. Negli anni successivi Olivetti verificò la piena sinergia fra i prodotti e una notevole ricaduta industriale; per questi motivi nel 1985 decise di completare e rafforzare la propria presenza negli Stati Uniti - che nel 1984 erano stati, per la società d'Ivrea, il primo mercato di assorbimento extraeuropeo - con un'operazione di acquisizione del 100% di Docutel³².

In linea con l'innovativo approccio all'automazione d'ufficio e al word processing, effettuò due investimenti al fine di rafforzare la propria offerta. Ha acquisito il 18,7% del capitale di *Compuscan* - per un importo di 2 milioni di dollari - società leader nel campo dei lettori ottici, destinati specificatamente alla lettura dei documenti per il loro trasferimento su supporto magnetico. Inoltre ha versato 1 milione di dollari a *Syntrex Inc.*³³ - società che stava avviando le proprie attività di produzione di macchine per trattamento di testo (word processing) sia a un solo posto di lavoro sia in configurazione multiposto - partecipando in quota percentuale

²⁷ Docutel era sorta grazie all'intervento di *David C. Seidman*, importante VC, che aveva investito 1,25 mln di dollari nel 1971. Al momento della cessione la partecipazione valeva 3,5 mln di dollari per un incremento del 180% e un ROI del 39%.

²⁸ Fonte: Archivio Storico Olivetti (2001), p. 69. Cfr. Notizie Olivetti n°4, anno XXI, ottobre 1980 p. 2.

²⁹ Gli automatic teller sono terminali per il prelievo di denaro con il semplice inserimento di una tessera magnetica nell'apparecchio: possono operare all'esterno della banca, anche in località remote (uffici, grandi magazzini, stazioni), 24 ore su 24.

³⁰ Guardando alle attività immobilizzate del 1982, si evidenzia che dei 123,8 miliardi di lire 51,9 miliardi hanno riguardato l'aumento di valore delle partecipazioni per effetto delle operazioni di fusione della Olivetti Corp. nella nuova società Docutel/Olivetti. Cfr. *Bilancio Olivetti 1982; Il sole 24 ore, 22/08/1985*.

³¹ Oggi la società è tuttora operante e si chiama *Olivetti Usa*.

³² L'assemblea degli azionisti ha deliberato (con maggioranza di circa il 90%) il 21 agosto 2005 il passaggio della società sotto il completo controllo dell'Olivetti. Cfr. Notizie Olivetti, *Acquisito il 100% della Docutel*, n°4, anno XXIV, ottobre 1985, p. 1.

³³ Cfr. Notizie Olivetti n°2, anno XXI, *Collaborazioni Olivetti Syntrex*, aprile 1980.

all'aumento di capitale. Sulla base dell'accordo Syntrex includeva nella propria linea di prodotti destinati al mercato statunitense le apparecchiature periferiche Olivetti per l'automazione dell'ufficio, compreso un modello di macchina per scrivere elettronica. I ricercatori Olivetti e Syntrex svilupparono subito uno speciale collegamento per l'impiego abbinato della macchina per scrivere elettronica Olivetti e di un sistema a display di Syntrex. Olivetti a sua volta si impegnò a commercializzare, con il proprio marchio, fuori dagli Stati Uniti, alcuni prodotti Syntrex per l'automazione dell'ufficio, in quanto riteneva che quei prodotti potevano notevolmente favorire le vendite delle proprie macchine per scrivere elettroniche ampliandone le capacità operative nell'area del word processing. Dan Sinnot, presidente Syntrex, dichiarò che *“senza questo accordo non saremmo stati in grado di arrivare in Europa”*. Inoltre Olivetti contava di utilizzare a proprio vantaggio il fatto che Syntrex era stata creata da un gruppo di tecnici di alta qualificazione che precedentemente gestivano un'impresa di minicomputer: le conoscenze specifiche che Olivetti derivava dall'accordo di collaborazione sono state utilizzate in seguito in vari modelli di sua produzione. Il successo della società non tardò ad arrivare: le azioni Syntrex sono quotate in Borsa dal 1982.

Tabella 4: Partecipazioni Olivetti in USA di venture capital al 31-12-1981

Settore/Società	Prodotti	partecipazione (%)	Valore a Bilancio mln lire
Automazione d'ufficio			
Compuscan	Automazione ufficio, lettori caratteri ottici	18.7	2.400 (quotata)
Syntrex Inc.	Automazione ufficio, word processing	23.2	2.682
Computer			
Applied Micro Circuit Corp.	Circuiti integrati MOS	4,2	
IPL System Inc.	Calcolatori IBM compatibili	23.8	5.972
Ithaca Intersystems Inc.	Microcomputer e terminali grafici	33.5	
Stratus Computers Inc.	Minicomputer twin processors	9.1	2.038
Terminali speciali			
Data Terminal Systems Inc.	Terminali per punti di vendita	12,2	12.000 (quotata)
Docutel Corporation	Apparecchiature bancarie e distributori automatici di denaro	20,2	13.976
Transaction Management Inc.	Terminali per punti vendita	16.5	
Telxon Corp.	Terminali portatili	3.3	
Memorie Magnetiche			
Irwing Magnetic Systems	Dischi ad alta densità	6.3	
Lanx Corp.	Dischi magnetici	8.8	
Telecomunicazioni			
Intecom Inc.	PABX avanzati	7,5	5.400 (quotata)

Fonte: elaborazione da Bilanci consolidati Olivetti e documentazione economica

I numerosi investimenti nel settore del computer accentuarono la qualificazione di Olivetti come azienda operante nell'area dei sistemi per il trattamento delle informazioni, con nuove conoscenze tecnologiche dirette e con una linea completa e articolata di prodotti rivolti all'automazione dell'ufficio e alla realizzazione di complessi sistemi informativi. Infatti al fine di disporre con priorità di risorse di progettazione nei semiconduttori personalizzati, Olivetti investì 1 milione di dollari in *Applied Micro Circuit Corp. (AMCC)* società californiana (San Diego, USA) fondata nel 1979 produttrice di circuiti secondo la tecnologia "gate array" che

* Docutel Corp. è stata acquisita nel 1980.

permette una più facile ed economica personalizzazione dei circuiti anche per volumi medi. Fra questi interventi è interessante quello in *Stratus Computers Inc.* (Boston, USA) effettuato per affrontare la concorrenza con DEC che nel 1980 aveva venduto 5.600 minicomputer. Il problema era che DEC rifiutava accordi limitanti la sua autonomia e Olivetti non poteva permettersi un forte dipendenza da una società esterna come DEC. La soluzione fu proprio l'acquisizione di circa il 9% (1,7 milioni di dollari) di Stratus Computers in cambio di accordi di natura commerciale: Olivetti avrebbe venduto prodotti Stratus in Europa (Italia, Spagna e Germania), Sud America e Sud Africa. I principali co-investitori erano investitori istituzionali americani: Helman Gal Inv. Ass., Charles River Partnership, Palmer Organization, W. Tennis & Partners, Business Development Services. Nell'accordo Olivetti impose anche di avere un posto nel consiglio di amministrazione anche se senza diritto di voto.

Tabella 5: Investimento in Stratus Corporation Inc.

26-01-81	Azioni privilegiate	N°1.132.000	Prezzo 1,5	1.698.000 dollari
05-04-82	Azioni privilegiate	N°666.668	Prezzo 3	2.000.004 dollari ³⁴

Nonostante le prime diffidenze dei quadri dirigenziali e della struttura commerciale si ottennero risultati ottimi in tempi rapidi: già nel 1982 fu sviluppato e commercializzato, come previsto, un computer con caratteristiche avanzate che garantiva una maggiore affidabilità dei sistemi tanto da essere particolarmente adatto alle esigenze di Banche e compagnie aeree. Uno dei vantaggi di questo investimento secondo Piol è stata la possibilità di "immettere nei più elevati livelli direttivi persone di alta statura, sicuramente molto più alta di quanto non sarebbe possibile facendole entrare nella gerarchia della grande impresa". Il presidente di Stratus era Foster, ex vice presidente e responsabile di Data General dove gestiva 100 persone, ai tempi era indicato come uno dei migliori manager in quel campo: in Stratus aveva un gruppo di solo 20 persone, tutti di prima qualità, come hanno confermato i risultati economici della società.

L'interesse di Olivetti in *Ithaca Intersystems Inc.*, società di New York impegnata nello sviluppo e nella distribuzione di terminali ad alta risoluzione grafica (Graphos) per il mercato tecnico oltre a microcomputer (8 e 16 bit) sviluppati sui bus standard S 100, è iniziato nel 1980 con investimenti per 630.600 dollari e ulteriori 300.000 dollari nel 1981. Ithaca aveva ottenuto finanziamenti anche da Oak Management. L'approccio di Olivetti fu qui hands-on, infatti, aveva due rappresentanti nel consiglio di amministrazione - Dr Castello, Dr Prelz - vista anche l'elevata quota detenuta, 38,6%.

Infine Olivetti rilevò $\frac{1}{3}$ del capitale di *IPL Systems* (Boston)³⁵, la seconda maggiore azienda americana produttrice di elaboratori elettronici compatibili IBM di media potenza. Anche in questo caso Olivetti chiese un ruolo nel CdA di IPL in proporzione alla propria partecipazione azionaria. La presenza attiva di IPL nell'ambiente di progettazione e di sviluppo degli elaboratori elettronici, era considerata particolarmente vantaggiosa per l'evoluzione delle tecnologie alla base dell'intera gamma dei prodotti Olivetti: i prodotti IPL, nata come azienda

³⁴ Al 14/9/1983 la quota di Olivetti è del 10,1% per un totale di 1.798.668 azioni su un totale di 17.817.936 azioni emesse da Stratus.Piol E., *Report on the associated companies and investment activities*, 15-09-1983.

³⁵ Cfr. Notizie Olivetti n°3, anno XXI, *La Olivetti entra nella IPL*, aprile 1980 p. 2

di R&S, avevano i requisiti della tecnologia più avanzata ed erano di piena corrispondenza all'esigenze del mercato internazionale. I prodotti IPL erano commercializzati con successo in Italia e in altri mercati europei da *Olivetti Computers*, consociata Olivetti.

Numerosi investimenti sono stati effettuati anche nel campo dei terminali speciali. Per completare la linea di prodotti Olivetti nel campo dell'automazione del settore *retail* fu effettuato un investimento di 500mila dollari in una società leader (2° posto nel mercato USA) per quanto riguarda i terminali portatili per la raccolta dei dati, *Telxon Corp.* (3,3%). *Data Terminal Systems Inc.* è stato il primo caso di partecipazione di azienda in perdita (turnaround), in cui sono stati investiti 10 milioni di dollari (12,2%) per acquisire canali di distribuzione negli USA e il 100% della filiale tedesca della medesima società, *Data Terminal Systems GmbH*. Al suo ingresso Olivetti chiese le dimissioni del presidente e di parte del top management, il cambio di alcune politiche al fine di attuare un piano di ristrutturazione. Il settore dei registratori di cassa era agli albori e Olivetti non poteva fornire sufficienti sinergie commerciali: per questo dopo due anni la società non aveva ancora raggiunto l'equilibrio economico, motivo per il quale, avendo anche investito in TEMCO (progetto francese per i terminali per punti di vendita) e a fronte dell'iniziativa dei registratori di cassa in Italia, porta al disinvestimento. La presenza di Olivetti nel campo delle apparecchiature destinate alle attività di distribuzione è comunque rafforzata nel 1981 dall'acquisizione di partecipazione in un'altra società americana, *Transaction Management Inc* (TMI).

Olivetti era anche da tempo nel campo delle memorie di massa, con prodotti di tecnologia standard ma con un ritardo di mesi (importanti in questo settore) sulla visibilità delle innovazioni; per aumentare il livello di sicurezza e preservare la forza sono stati effettuati investimenti in *Irwing International* (*Magnetic Systems* - Michigan, Usa) – società, fondata nell'agosto 1979 da Sam Irwin e Paul Cochin (che furono anche i principali investitori), che produceva dischi ad alta densità secondo la tecnologia Winchester con prestazioni molto elevate (10 milioni di caratteri su un unico disco del diametro di 13cm) - e in *Lanx Corporation*. L'impegno finanziario nella prima è stato notevole, sottoscrizione di azioni per 1 milione di dollari e di obbligazioni convertibili per un ulteriore milione di dollari. L'accordo - firmato da Olivetti Peripheral Equipment, società del Gruppo che opera nel settore delle unità periferiche dei calcolatori - prevedeva una collaborazione tecnica per lo sviluppo di nuove memorie magnetiche realizzate con tecnologia particolarmente sofisticata, e diritti esclusivi di produzione e marketing in Europa: dal 1983 i sistemi Irwin furono messi in produzione a Ivrea³⁶. In *Lanx*, ha investito 500mila dollari (18,6%) al fine di sostenere lo sviluppo di una nuova tecnologia per aumentare la capacità di memoria dei dischi (registrazione magnetica verticale o memorizzazione perpendicolare).

L'unico investimento nel settore delle telecomunicazioni, mirando alla visibilità delle tecnologie future più che ai prodotti immediatamente disponibili, comportò un esborso di 4,5 milioni di dollari per l'acquisto di 878.900 azioni ordinarie di *Intecom*, società produttrice di centralini privati per la comunicazione di voce e dati. Intecom era controllata da Exxon Enterprise, la business unit dedicata al CVC della corporation americana che era affiancata anche da Hambrecht & Quist, Citibank, Ampersand. Intecom si è rivelato un investimento di

³⁶ Notizie Olivetti n°2, *Nuova unità di memoria*, anno XXII, maggio 1981, p. 4

successo che ha permesso di realizzare, al momento del disinvestimento un anno e mezzo dopo (deciso nell' ambito dell'accordo con la AT&T) un utile di 17,5 milioni di dollari.

L'attività continua tenendo presente due obiettivi: rafforzare la propria rete distributiva in Europa e accedere ad alcuni significativi sviluppi tecnologici americani acquisendo nel contempo i diritti di commercializzazione. Nel periodo 1982-83 gli investimenti si concentrano, inoltre, sulla componentistica e sulla distribuzione, ottenendo giudizi positivi: *“Olivetti ha saputo crescere in modo aggressivo per mezzo di acquisizioni molto intelligenti. Essa ha attuato una fase di corretta gestione strategica, ha poi costruito una solida base nel settore dei sistemi per l'ufficio e ora prevedo che avvierà una terza fase orientata all'innovazione”* (cosa che Olivetti fece) secondo R. Costain, vice-presidente Dataquest di Cupertino³⁷.

Tabella 6: Le partecipazioni Olivetti più rilevanti di CVC nel 1982-83

Settore/Società	Quota di partecipazione (%)	
	31.12.1982	31.12.1983
Automazione d'ufficio		
FileNet Corp.(USA)	16.9	11.7
Micro Office System Tech. Inc. (USA)	21.9	21.9
Prolink (USA)	11.5	10.7
Pabx³⁸		
David Systems (USA)	-	24.0
Intecom (USA)	6.5	5.8
Registratori di cassa		
Data terminal System (USA)	12.2	-
Componenti e circuiti integrati		
Dixy Corp. (Jap)	-	20.0
Software		
Service Systems Technology (USA)	-	49.0
Shared Financial Systems (USA)	-	20.6
Editrice Italiana Software (I)	-	20.0
Sphinx Ltd. (GB)	25.0	25.0
Distribuzione		
MicroAge Inc.	-	48.8

Fonte: Bilanci consolidati Olivetti e documentazione economica

2.2 Olivetti e gli Stati Uniti

Il principale mercato per le iniziative di VC Olivetti è rappresentato dagli Stati Uniti, nazione caratterizzata dalla dislocazione della capacità innovativa a favore di una seconda generazione di industrie, Pmi, a scapito dei grandi produttori sempre più appesantiti dai vincoli propri delle loro dimensioni. Le Pmi sorgevano spesso grazie a gruppi di persone, che lasciavano le grandi aziende troppo lente nel processo di innovazione, e che trovavano nelle VC firm il nuovo veicolo di finanziamento da parte del risparmiatore americano sensibile alle opportunità di guadagno. L'approccio negli Usa di Olivetti si esplica nella creazione dell'ATC, il laboratorio nato a Cupertino (California), e nell'attività di acquisizione e partecipazioni iniziata nel 1980.

³⁷ Notizie Olivetti n°1, Positive valutazioni internazionali sulle partecipazioni Olivetti in Usa, anno XXIII, maggio 1983, p. 2

³⁸ Pabx è l'acronimo di Private Automatic Branch Exchange, cioè del sistema telefonico usato negli uffici, tramite la quale si crea una rete interna connessa a un nodo centrale.

Olivetti investiva preferibilmente in start up che svolgessero un'attività coesistente con la strategia di Gruppo e avessero una situazione finanziaria solida, come *Digital Research* (Software & Engineering) e *Chisholm* (Tecnologia della informazione) nel 1984. A partire dall'84 ampliò anche i propri orizzonti, interessandosi a società distributrici di software, come l'americana *Intersoft* (allo stesso filone appartengono l'inglese *Sphinx* e Editrice Italiana Software). Il portafoglio americano comprendeva anche società (*Intecom*, *Vti*, *Syntrex*, *Lee Data*, *Ipl*, *Compuscan*) quotate al mercato over-the-counter³⁹.

L'attività di Olivetti negli USA si è intrecciata con quella di altri VCs, ma anche di grandi imprese, anch'esse alla ricerca di una via alternativa e soprattutto meno costosa per la necessaria integrazione verticale. *Ventures Economics* sottolinea, infatti, il sempre maggiore coinvolgimento delle grandi corporation americane in alleanze strategiche, in particolar modo nell'arena high-tech: da 32 imprese venture backed nel 1980 a 477 nel 1987. Uno di questi intrecci si è verificato nel caso di *Conner Peripherals*, società fondata da Finis Conner⁴⁰ nel 1986 grazie a un finanziamento di 12 milioni di dollari (49%) da parte di Rod Canon, presidente e amministratore delegato di *Compaq Computer Corp*, il quale vide in *Conner Peripherals* una soluzione a un grande problema di *Compaq*: migliorare le memorie di massa (disk driver) da inserire nella propria nuova linea di pc portatili, utilizzando un prodotto dal design rivoluzionario, ultra leggero che garantisca alte performance e affidabilità ideato da Conner. La partnership portò diversi vantaggi a *Conner Peripherals*: *Compaq* fornì anche conoscenza nell'ambito del marketing e della tecnologia⁴¹, oltre a diventare un grande cliente Conner. Aumento di credibilità sul mercato, facilitando il contatto con grandi imprese che entrarono nella compagine azionaria: Olivetti, ma anche *Toshiba*, *Zenith* e *NEC*. Il successo non tardò, nel 1987 - il primo anno di attività - si registrarono vendite per 13 milioni di dollari e profitti per 11 milioni di dollari, nel 1988 salirono rispettivamente a 256 e 20 milioni di dollari a fronte di 2.900 dipendenti: il più grande caso di successo di start up high-tech degli anni 80. Gli effetti si riflessero anche su *Compaq*, che inserendo i *Conner disk driver* in tutti i propri computer, vide crescere i propri ricavi toccando i 2 miliardi di dollari nel 1988 (dopo soli 6 anni dalla sua costituzione).

Altro caso è *FileNet Corporation*⁴², investimento effettuato per lo sviluppo di un sistema di archiviazione ad alta capacità e per avvicinarsi all'utilizzo della tecnologia dei dischi ottici, una delle finestre tecnologiche più interessanti all'epoca. *FileNet* era una *volontaria technology spin-off* di *Xerox*⁴³, creata da Ted Smith il 30 luglio 1982 e sviluppatasi nel centro

³⁹ Dal 1982 *Syntrex*, *Intecom* e *Lee Data* erano trattate sull'Over the Counter, e nel marzo 1983 a queste si aggiunge *VLSI*.

⁴⁰ *Finis Conner* è una figura leggendaria nella Silicon Valley, in quanto è stato il cofondatore di *Shugart Associates* e *Seagate Technology Inc*, due grandi successi nell'industria dei computer. Cfr. *Kotkin J.*, *Natural partners*, www.inc.com, giugno 1989.

⁴¹ Lavorare a stretto contatto con il cliente nello sviluppo dei prodotti aiutò molto Conner: gli ingegneri *Compaq* indicarono i problemi avuti in passato da evitare e risolvere, aiutarono a costruire prodotti adatti alle esigenze reali del mercato. *Carl Neun*, CFO *Conner*, ha affermato che "partnerships allow you to become very focused in your work. When you're working with your customer, rather than merely selling him, you know where you want to go. It gives you a predictability of demand - something that usually doesn't happen to a new company";

⁴² *FileNet Corporation*, società americana, è oggi un'azienda leader nella fornitura di soluzioni che aiutano imprese ed enti pubblici a realizzare *Intranet* e portali, e permettono una gestione più produttiva delle informazioni e della documentazione.

⁴³ Se la ricerca nei parchi *Xerox* non era in linea con il current business, erano create *Voluntary* o *Involuntary spin-off*. *FileNet* è uno dei primi investimenti *Xerox* non inquadrati in un programma ma lasciati a una politica di

di ricerca *El Segundo* (California). Nel caso FileNet, Xerox non aveva quote capitale, il capitale fu messo per circa il 17% da Olivetti (E. Piol entrò a far parte del CdA) affiancata da Matrix Partners L. P., Weiss Peck & Greer, Dougery Jones & Wilder, Brentwood Associates, Jamieson & Co. La società, che ha sede centrale a Costa Mesa (California), offre tutt'oggi le proprie soluzioni ECM innovative in oltre 90 paesi, attraverso strutture internazionali di vendita, servizi professionali e centri assistenza.

Un altro technology spin-off di Xerox questa volta involuntary - in cui ha investito Olivetti è *VTI-VLSI Technology, Inc.*⁴⁴: società sviluppata nel Centro di Ricerca californiano PAC sotto la guida di Jack G. Balletto (ex Synertek) nell'agosto 1979. In questa società hanno investito grandi nomi del VC americano, come Hambrecht & Quist, Kleiner Perkins Caufield, Venrock Inc, oltre a Advanced Technology ed Evans & Sutherland. La sua attività si concentrava nel campo hardware e network, ovvero personalizzazione VLSI/MOS e ROM/MOS. Entrambe le società sono state quotate al NASDAQ (sigle: FILE, VTI), ma l'IPO non portarono alla creazione di elevato valore; per buoni risultati le società hanno dovuto attendere fino alla metà degli anni '90. In particolare l'investimento in VLSI si affianca a quello in AMCC per poter giocare nel settore dei semicustom e dei custom veri, avendo a disposizione sorgenti tecnologiche e riducendo i costi.

Tabella 7: Investimenti in Xerox technology spin-off

Società	Spin-off	Nata		Uscita di Xerox	Primo AD	Xerox equity	Research Center
VLSI	Involuntary	8/1979	IPO	3/1983	Jack Balletto	0%	PARC
FileNet	Voluntary	7/1982	IPO	7/1982	Ted Smith	0%	El Segundo

Dal punto di vista dell'attività di marketing si deve, invece, segnalare la partecipazione (49%⁴⁵) nella *MicroAge Computer Store (USA)*, società fondata nel 1976 da Jeff McKeever e Alan Hald e operante nel campo della distribuzione indiretta di prodotti informatici, conosciuta come *the Byte Shop*. È stato un accordo importante visto che MicroAge si collocava al secondo posto come importanza sul mercato della distribuzione indiretta negli USA ed era in fase di notevole espansione: si ottenne che nei punti vendita a fianco ai prodotti delle principali case informatiche si sarebbe venduto anche il personal computer M20 Olivetti (che aveva ottenuto una favorevole accoglienza negli USA). La decisione di estendere i propri investimenti negli USA, da aziende operanti nel trattamento delle informazioni a quelle attive nella distribuzione indiretta, era legata all'obiettivo rilevante che le catene di negozi concessionari andavano assumendo su quel mercato. Un secondo motivo riguardava il vantaggio, dato dall'operare direttamente nel settore, in termini di controllo dell'evoluzione e di possibile conoscenza in anticipo dei mutamenti di orientamento. Altro aspetto da sottolineare è l'impegno nel campo del software a partire dal 1983: questa area, che si andava a delineare proprio in quel periodo, era la più debole, ma anche una di

laissez faire. A metà 1983 Xerox adottò un approccio ad hoc per gli spin-off (Corporate Research Group, Document Systems Business Unit, Spin...) e nel 1989 creò una struttura interna di VC.

⁴⁴ VLSI è l'acronimo di *very large scale integration*. Dal 1983 la società è scambiata sull'Over the Counter.

⁴⁵ *MicroAge Computer Stores*, con sede a Phoenix (Arizona), contava su una catena di centri che distribuivano prodotti delle principali case di informatica. Si veda "Acquisita in USA la MicroAge Computer", Notizie Olivetti, n. 2, anno XXII, dicembre 1982. Nel luglio 1987 si è quotata al NASDAQ con un'offerta di 1,6 milioni di azioni. Il 13 aprile 2000 è entrata volontariamente sotto Chapter 11, ne è emersa il 31 luglio 2001 ed è tuttora attiva.

quelle più strategiche del settore. Per colmare questa lacuna, si effettuarono diversi investimenti, fra i quali è quello in *Shared Financial Systems Inc.*, società operante nel campo dei programmi interattivi di gestione bancaria, con la quale Olivetti concluse un accordo per diventare distributore esclusivo di tali programmi al di fuori degli Stati Uniti. A essa sono affiancate *Brag Systems Inc* (software grafico-California), *Businesssoft Inc.* (programmi gestionali integrati-New Jersey). Prosegue nel '83 anche l'attività nel campo dei pc attraverso due società californiane, *Corona Data Systems* (pc compatibili IBM) e *Mindset Inc.* (pc per uso domestico), nel campo dei supporti magnetici di piccole dimensioni con *Tabor* (Massachussetts), nelle reti di comunicazione dati a uso privato *Service Systems Technology* (California).

Tabella 8: Partecipazioni Olivetti in USA a Giugno 1983

Società	%	Prodotti
Applied Micro Circuit Corp.	5,3	Circuiti integrati MOS
Compuscan, Inc.	10,8	Automazione dell'ufficio, lettori a caratteri ottici
David Systems, Inc.	22,4	PBX distribuiti
FileNet Corp.	16,9	Automazione dell'ufficio, archivi a dischi ottici
Intecom, Inc.	6,5	PBX avanzati
IPL, Inc.	23,8	Calcolatori IBM compatibili
Irwin Magnetics, Inc.	34,9	Dischi di memoria e stampanti
Ithaca Intersystems, Inc.	38,7	Microcomputers e terminali grafici
Lanx Corp.	14,3	Dischi magnetici
Lee Data Corp	7,8	Sistemi display per IBM3270
Linear Technology Corp.	6,8	Circuiti lineari
MicroAge, Inc.	48,8	Distribuzione indiretta di prodotti per l'informatica
MicroOffice systems Technology, Inc.	21,9	Terminali portatili
Prolink Corp. (dal 1984 Azimuth Corp.)	11,5	Sistemi per l'automazione dell'ufficio
Shared Financial Systems, Inc.	50,0	Software bancario
Stratus Computer, Inc.	9,5	Microcomputers "twin processor"
Syntrex, Inc.	18,9	Automazione dell'ufficio e word processing
Tabor Corp.	3,2	Dischi micro floppy
Telxon Corp.	2,9	Terminali portatili
Transaction management, Inc.	16,5	Terminali per punti di vendita
VLSI Technology, Inc.	5,2	Circuiti integrati

Fonte: *Atti della Giornata Olivetti Venture Capital.*

Alla fine dell'anno Olivetti sigla un'importante alleanza industriale, commerciale e finanziaria nel campo dell'automazione d'ufficio con la statunitense *AT&T*, azienda leader nel settore delle telecomunicazioni, che impone una nuova razionalità nella composizione del portafoglio CVC. Nell'84 liquida alcune partecipazioni considerate conflittuali: *David Systems*, società californiana nata nel 1983, proprio col supporto di Olivetti (750mila dollari), per lo sviluppo di pabx; *Intecom*, società USA operante nel campo dei centralini privati per la commutazione di voce e dati, entrata nel portafoglio Olivetti nel 1981 con un finanziamento di 4,5 milioni di dollari. Dal disinvestimento si ottiene un utile di 17,5 milioni di dollari.

David Systems è legata a una grande occasione perduta per Olivetti, le reti locali⁴⁶. Anche se nel 1979 nei laboratori Olivetti, sotto la direzione di Mercurio, era stata sviluppata una soluzione basata su un *transceiver* 10 Mbps a componenti discreti e delle idee connesse a

⁴⁶ Nel 1976 fu pubblicato sulle Communications of the ACM, *Ethernet: Distributed Packet Switching for Local Computer Networks*, di Bob Metcalfe (vol.19,n.7,luglio 1976) relativo alla rete locale Ethernet sviluppata presso lo Xerox Parc (California). Le reti locali Ethernet erano solo teoriche, mancava ancora latecnologia di base per realizzazioni industriali.

Ethernet, fra le quali una anticipatoria soluzione Voice over Ip (VoIP-voce su protocollo Internet), il gruppo di Mazzola-Mercurio lasciò Olivetti e si trasferì nel 1984 negli Stati Uniti per sviluppare la soluzione VoIP per un Pabx innovativo creando *David Systems*. Olivetti commise l'errore di non considerare questa tecnologia avanzata e quando in seguito, verso l'85, si cominciò a percepire l'importanza delle reti locali, il gruppo di progetto aveva da tempo abbandonato l'Olivetti e quindi era più veloce e conveniente utilizzare moduli sviluppati da altri (Retix e AT&T) e più tardi il Token Ring Ibm-compatibile sviluppato dall'affiliata danese Olicom.

Un biennio attivo è stato quello 1988-90, quando il Gruppo ha proseguito nella strategia di investimenti, con l'obiettivo di accrescere la propria penetrazione commerciale e migliorare la posizione competitiva nei settori più strategici, rafforzando l'offerta nel settore dei pc, in termini sia di ampliamento di prodotti, sia di aggiunta di valore all'offerta base: *Dynabook* (pc portatili-2,35%), *Clustrix* (concentratore di dati-17,02%), *Pacific Data* (sistemi di controllo per stampanti laser-6,03%). Ne è un esempio *NexGen*⁴⁷ - società di informatica che stava mettendo a punto dei prodotti per velocizzare le capacità dei computer soprattutto imitando il colosso Intel - di cui si acquisì una quota del 9,2%⁴⁸. Nel settore dei lettori ottici *Laserdrive*, joint venture californiana di Olivetti e Kodak, acquista *Information Storage Inc.*⁴⁹, azienda di Colorado Springs che opera nel medesimo settore, impegnata nello sviluppo di una linea completa di lettori ottici professionali⁵⁰, che avrebbe avvantaggiato anche Olivetti per le sue attività in questo campo.

Il decennio successivo si apre con una forte recessione e rallentamento economico⁵¹, che rende ancor più difficile il contesto informatico segnato dal downsizing, dall'orientarsi verso sistemi aperti e standard, verso software e servizi, verso reti di computer. Il segmento dei *server* nei primi anni '90 presentava infatti i tassi di crescita più appetibili (40/50% annui); qui un caso chiave è rappresentato da *Netframe Systems Inc.*, in cui Olivetti ha acquisito il 10%, seguita da Apple, Xerox e Chips & Technologies che hanno acquisito quote del 6/7%. Questa società creata nel 1988 da Enzo Torrisi⁵² (ex-Olivetti) e Carlton Amdahl, intendeva costruire un server con il "ferro" di un pc ma con l'architettura interna, soprattutto per la gestione di ampie quantità di memoria in linea, ricalcata sui canali multipli di un mainframe. Il Netframe poteva fornire a decine di pc servizi di database relazionale con costi e prestazioni nettamente inferiori a ogni altra architettura (server multiprocessore e multibus). L'intervento in NetFrame si inserisce nel progetto di dare l'opportunità a manager e tecnici capaci di aprire nuove società negli USA con

⁴⁷ La società NexGen è tuttora attiva nel settore in questione e ha sede a New York.

⁴⁸ Salita al 10,5% nel 1988. Bilancio Consolidato 1987.

⁴⁹ In seguito a questa fusione Laserdrive cambia la sua ragione sociale in *Literal Corporation*.

⁵⁰ Sia di tipo Worm (scrivibili ma non cancellabili) che Erasable (scrivibili e cancellabili).

⁵¹ Si tenga conto della crisi del golfo Persico (petrolio) e dei paesi dell'Est Europa, al quale in Italia si aggiunge l'elevato tasso di inflazione.

⁵² Torrisi iniziò la carriera in Olivetti nel 1969 come ricercatore nei laboratori tecnologici di Ivrea, di Englewood Cliffs (New Jersey) - dove ottenne due brevetti dall'US Patent office (display a cristalli liquidi, metodo di stampa "non impact") - e di Cupertino (USA). Dagli anni 80, dopo aver lasciato Olivetti, ha creato una serie di società: Businessland, Netframe Systems, Power Computing, Accel Partners e altre. Nel 1999 Torrisi ha fondato Eurofund Partners, fondo di VC, operante in Silicon Valley, che ha investito, oltre che in Kerbango, in Network24 (adesso parte di Akamai), Teknema (ora Ravisent), Garage.com, ZNYX, Apptitude, Blue Arc. Torrisi è anche nel Board of Advisor e Partner di myQube, ed è Managing Director della sede di MyQube a Palo Alto California. Si veda Rampini F., *Il siciliano che vuole riportare la Silicon Valley coi piedi per terra*, La Repubblica, 4-3-2002.

capitale Olivetti; altra modalità di CVC che permetteva di beneficiare dei vantaggi delle piccole strutture. Questo investimento si rivelò corretto, di fatti in sei mesi l'azienda raggiunse il profitto e nel luglio 1994 NetFrame fu inserita nella lista delle 30 società di alta tecnologia a più rapida crescita negli USA da Fortune Magazine: NetFRAME fu quotata al NASDAQ, nel giugno 1992 e nel 1997 diventa una consociata di Micron Electronics. Nel 1991 Olivetti ha voluto trasferire la sua scommessa in Europa, stipulando un accordo (attraverso Olivetti System & Networks-Osn) in base al quale poteva distribuire i server in tutta Europa oltre a Canada e Australia. "Non si tratta del solito accordo OEM tra Olivetti e un partner Usa, il Netframe schiude una nuova area applicativa dell'informatica moderna, un progetto di tipo strategico" ha commentato Piol, allora anche amministratore delegato di Osn⁵³. L'attività di VC progressivamente si riduce e per gli USA confluisce in 4C venture.

2.3 Olivetti e l'Europa

La maggior parte degli investimenti di VC si sono concentrati nel Regno Unito, dove la presenza del laboratorio di Cambridge favoriva fenomeni di spin-off e garantiva una punto di vista privilegiato e una più facile penetrazione sul mercato inglese delle tecnologie. Il primo investimento (in sindacato con Abingworth e Alan Patricoff) in UK è avvenuto nel 1984 con l'acquisto di una partecipazione del 25% (750mila sterline) in *Sphinx*⁵⁴, società con sede a Maidenhead (Londra). Olivetti - molto interessata all'evoluzione di questo settore (si ricordino l'americana Intersoft, Editrice Italiana Software) - decise di avere un proprio rappresentante nel consiglio d'amministrazione. Sphinx aveva l'esclusiva di distribuzione in Europa di numerosi programmi software realizzati col sistema operativo Unix⁵⁵, prodotto dai laboratori Bell e che molti tra i maggiori produttori di computer, tra i quali Olivetti, avevano adottato. Sempre nell'84 (agosto) Olivetti investe 2,5 miliardi di lire in *Tabs* - società londinese con sede a Salisbury, considerata, in quel periodo, la catena di *computer shop* in più rapido sviluppo operante in UK - acquisendo una quota di minoranza (31,6%)⁵⁶ e disponendo di un proprio rappresentante nel consiglio di amministrazione. Tra gli altri azionisti della società figuravano Hambro's Bank e il Coal Board, uno dei più consistenti fondi pensionistici inglesi. I negozi della catena - specializzati nella vendita di pc e di piccoli business computer - si rivolgevano soprattutto a professionisti e Pmi offrendo soluzioni complete, hardware e software, con una disponibilità dei pc Olivetti M21 e M24 e delle altre migliori marche. Dopo avere investito in USA (MicroAge), in UK (Tabs) e in Italia (BitShop), la presenza diretta in questo nuovo sistema di distribuzione, ritenuto di fondamentale importanza per i pc, porta Olivetti all'acquisizione del 49% di *Start Computer Center GmbH* di Monaco di Baviera⁵⁷.

⁵³ Caravita G., *Osn punta su Netframe*, Il Sole 24 Ore, 5-10-1990.

⁵⁴ Cfr. Notizie Olivetti n°1, anno XXIV, *Investimento venture capital in Gran Bretagna* gennaio 1984 p. 25.

⁵⁵ Il sistema operativo Unix, per semplicità strutturale, adattabilità su hardware diversi, ed estendibilità funzionale, si era progressivamente diffuso anche nell'area dell'industria e si proponeva come uno dei più conosciuti e affermati sistemi operativi per mini e microcomputer in varie aree applicative (scientifiche, gestionali e di automazione dell'ufficio).

⁵⁶ Olivetti aveva compiuto un investimento analogo in USA (1982 e 1984) infatti possedeva una partecipazione del 48,8% nella MicroAge.

⁵⁷ L'operazione è avvenuta attraverso un aumento di capitale, pari a 4,5milioni di marchi nel giovane Computer store. Si veda Notizie Olivetti n°3, "Computer Stores" in Germania, anno XXV, luglio 1985, p. 2.

Al di fuori dell'UK si investì nel mercato scandinavo in *Olicom A/S* (Copenhagen, 1985), azienda di integrazione di sistemi partecipata al 40% e nel gruppo *Scanvest Ring* (1988). Sempre negli anni '80 Olivetti aderisce a un'iniziativa volta a stimolare accordi e collaborazioni tra imprese di diversi paesi europei, il programma *Esprit* (European Strategic Programme for Research and Development in Information Technology⁵⁸), partecipando alle seguenti aree di ricerca: Tecnologia del software, automazione dell'ufficio, automazione dei processi manifatturieri e realizzazione rete europea per lo scambio di informazioni e realizzazione cooperativa di software denominata ETES (Esprit Information Exchange System). Nel quadro di Esprit si prevedeva il sostegno di start up tecnologiche con finanziamenti nella logica del VC, come nel caso di ES2, azienda multinazionale europea per la progettazione di di circuiti VLSI custom.

Gli anni '90 vedono un maggiore ingresso nel mercato francese: a parte *MicroAge France*, computer store finanziato al 100%, il primo passo è stato effettuato grazie a *Sofirem*, finanziaria del gruppo statale *Charbonnages de France* (CdF), nata nel 1967 per ovviare alla crisi dell'industria mineraria. Sofirem aiuta le società, francesi e non, interessate all'investimento nelle aree depresse a scegliere la localizzazione adatta e coinveste nelle nuove società: acquisisce quote minoritarie (non oltre il 33%) e temporanee (7/8 anni). La diversità con Olivetti è che, essendo Sofirem filiale di un gruppo statale, il suo obiettivo non è di natura speculativa e i suoi interventi di VC non ricercano grosse plusvalenze. Attraverso Teknecomp (società dell'Olivetti technologies Group) è stato effettuato un accordo in sindacato con quattro società francesi di VC per costituire a Grenoble *Silmag*, società che opera nel campo delle testine planari a film sottile. Sempre in Francia Olivetti ha sostenuto *Chorus*, società che ha realizzato una versione avanzata di Unix, un ambiente modulare capace di installarsi in una rete di personal e di trasformarlo in un solo multicomputer in grado di ripartirsi il lavoro tra i vari sistemi e di distribuire le sue funzioni in ogni punto.

2.4 Olivetti e l'Italia

Olivetti ha effettuato investimenti in Italia anche se in quota ridotta. I primi investimenti risalgono nel 1982 e sono stati *Mael Computer S.p.A.* di Carsoli e *Ages Italia S.p.A.* di Ivrea. Olivetti acquisì il 49,5% dei diritti e il 70% del capitale di Mael Computer, società che opera nell'area dei sistemi di elaborazione dati, per un investimento di 4.600 milioni di lire. Con Ages (Azienda Generale Elettronica Servomeccanismi) sottoscrisse un accordo per la produzione di terminali di rilevamento delle presenze di personale e di terminali industriali da parte di una nuova società - di cui Olivetti acquisì il 49% delle azioni per 735 milioni di lire - Ages Italia. A questi segue nel 1983 l'investimento nella società distributrice di software, *Editrice Italiana Software* al fine di distribuire programmi per pc adatti specificatamente alla realtà italiana (acquisisce il 20%-130 milioni di lire). L'area della distribuzione di prodotti sistemici era molto strategica per Olivetti, che ha effettuato investimenti in USA e in Europa, come in Italia con la catena *Bit Shop Primavera*, specializzata nella vendita di home e personal computer, che entrerà nella rete di business center sviluppata a partire dal 1986 da *MicroAge Europe* (controllata al 100% da Olivetti): i diversi investimenti furono collegati col

⁵⁸ Programma approvato il 28-2-1984 dal Consiglio dei Ministri della Comunità Economica Europea.

franchising in questa rete (Start, Tabs, Bit Shop). Una start up dedicata ai sistemi di automazione industriale chiavi in mano è creata nell'84, *Olivetti Systems Engineering*, di cui il Gruppo detiene il 51% e che utilizza prodotti interni.

Un investimento derivante da una spin-off Olivetti, finanziata anche da Fintech (società di VC emanata da Telecom Italia insieme a Mediocredito Centrale del Gruppo Banca di Roma nel 1999), è *Flextel*: società che combina la compatibilità fra il mondo IT e le telecomunicazioni, con una focalizzazione sulla multimedialità.

Gli investimenti non si limitarono alle start up, in particolar modo in Italia - in linea con quanto avviene oggi nel settore VC - prevaleva il capitale per lo sviluppo come nel caso della partecipazione in *Delphi S.p.A.*(25%)⁵⁹, azienda di Viareggio operante da 4 anni in settori a tecnologia avanzata come le stazioni di lavoro grafiche, l'intelligenza artificiale (IA) e il collegamento fra i sistemi di informatica secondo lo standard OSI (Open System Interconnection). L'operazione consentirà a Delphi di consolidare la propria posizione di impresa altamente specializzata e di far fronte ai propri programmi di sviluppo, e a Olivetti di integrare la propria offerta con tecnologie e sistemi informatici, orientati al mercato tecnico-scientifico. Si sottolinea il tentativo di importare il modello USA, in quanto Delphi è nata grazie a docenti dell'ateneo di Pisa, in stretto collegamento con i docenti di Yale creatori di Multiflow Computer Inc. (partecipata per il 2,05% da Olivetti) per la creazione di supercomputer a basso costo. Altro settore di investimento contiguo è stato quello dei servizi a valore aggiunto, del trattamento delle immagini come nel caso di *Eidos* di Milano (14,23%), società molto avanzata per quanto attiene l'animazione tridimensionale con elaboratore, che si affianca a Multiflow, permettendo a Olivetti di prepararsi alla competizione nell'informatica grafica.

Un altro tentativo di creare un rapporto con l'università al fine di sostenere start up, si ha nel 1991 quando la società invita un gruppo di collaboratori di Umberto Eco dell'Università di Bologna a studiare la possibilità di realizzare strumenti didattici complessi (basati su ipertesto, multimedia, agenti intelligenti, database relazionali,...) per l'insegnamento della storia. Nel settembre 1992 il primo prototipo di un sistema per l'apprendimento della storia (MuG, MULTimedia Guide) è presentato in una conferenza all'Università di Siena. L'anno successivo è fondata *Horizons Unlimited: la start up* ha utilizzato servizi e supporti Olivetti ma è stata lasciata libera di svilupparsi autonomamente, infatti Olivetti non ha cercato di acquisire il prodotto o la società per inglobarla all'interno del gruppo. Per sfruttare l'investimento nell'ambito della produzione editoriale multimediale, area di mercato molto promettente ma in cui gli scenari cambiano in tempi rapidissimi e le tendenze sono difficili da prevedere e da interpretare, Olivetti ha comunque creato una piccola casa editrice multimediale: *Opera Multimedia*, per diffondere e promuovere il consistente lavoro editoriale di *Encyclomedia*⁶⁰, l'enciclopedia multimediale diretta da Eco e sviluppata da Horizons.

⁵⁹ Delphi nel 1986 ha fatturato oltre 7 mldi di lire. Notizie Olivetti n°1, *Acquisito il 25% della Delphi S.p.A.*, anno XXVII, marzo 1987, p. 22. Nel 1986 nel settore dell'IA aveva già acquisito il 13,1% di Expertech Ltd.

⁶⁰ Enciclopedia, primo titolo di una nuova collana di ipertesti intitolata "Cultura", era un'opera enciclopedica relativa a quattro secoli di storia della civiltà europea, dalla scoperta dell'America alla prima guerra mondiale. Il primo volume, dedicato al seicento, offriva un quadro d'insieme dell'Europa del XVII° secolo, mettendo in relazione gli avvenimenti storici con le tecnologie, la storia economica e sociale, le arti visive, il teatro, la musica, la filosofia e la religione. *Tutta la storia in tasca* Notizie Olivetti n°3, anno XXXV, autunno/inverno 1994, p. 24.

Un'attenzione particolare merita l'area eporediese. Il territorio d'Ivrea è sempre stato fortemente influenzato dall'attività Olivetti: ad esempio, negli anni '70, la riconversione produttiva ha comportato la nascita di un sistema articolato complesso di piccole e piccolissime iniziative imprenditoriali. Guardando al processo innovativo, il rapporto di Olivetti con il territorio industriale e il suo indotto appare debole se confrontato con l'attività altrove della multinazionale. L'area presenta due modelli di impresa dal punto di vista della composizione del capitale di rischio, uno centrato sul nucleo familiare e l'altro su un gruppo più allargato, presenti in forma pura. Nell'ambito di quest'ultimo appare limitato il ruolo di altri Gruppi o imprese. A prescindere dalla struttura finanziaria spesso si sono verificati casi d'imprenditori "schumpeteriani" che creavano imprese per sfruttare una nuova idea di prodotto o di processo, o un nuovo mercato: costoro erano tecnici fuoriusciti da Olivetti e da altre grandi imprese piemontesi (Fiat). Si può parlare di un ruolo di Olivetti come veicolo di formazione imprenditoriale, soprattutto a partire da fine anni '70, quando ex dipendenti creano piccole imprese: si instaurarono così rapporti di fornitura che generavano forme di cooperazione funzionali alla creazione di sinergia fra imprese di piccole dimensioni e Olivetti.

Tabella 9: Ripartizione percentuale capitale di rischio iniziale

	1946/65	1966/76	1877/87
Solo imprenditore	13,6	18,2	31,8
Impr. + familiari	30,0	30,0	25,0
Impr. + altri	20,4	16,3	59,2

Fonte: Maglione, Michelons e Rossi (1990)

Dalla tabella si evidenzia una tendenza negli anni '80 al ricorso al capitale di soci esterni al nucleo familiare per una crescente difficoltà a reperire capitale di rischio sufficiente. Dall'analisi condotta da Maglione, Michelons e Rossi (1990) sul rapporto tra grande e piccola impresa nell'area del Canavese si apprende che l'aumentata presenza della Olivetti nel "capitale di rischio delle imprese canavesane nel corso del 1986 non risponde a precise strategie di venture capital, quanto piuttosto a strategie di crescita della grande impresa attraverso l'acquisizione di piccole imprese già avviate e tecnologicamente interessanti"⁶¹.

Concludiamo riportando un commento di Piol sul legame Olivetti-Ivrea che conferma il non considerare tale area come un terreno fertile tecnologicamente: "il venture capital aiutò Olivetti a superare alcuni limiti, legati in primis allo stretto radicamento nell'ambiente italiano-eporediese povero di contatti con la realtà industriale e tecnologica, ma anche all'incapacità di anticipare le esigenze di mercato, proponendo solo ciò che era già presente sul mercato".

2.5 Olivetti e il Giappone

A partire dagli anni '80 Olivetti stabilì una serie di alleanze strategiche con alcune grandi imprese nipponiche come si evince dalla tabella 10. Nel 1984, Olivetti ha rivolto la propria attenzione al Giappone concludendo un accordo con la *Dixy*⁶², una società di recente costituzione per lo sviluppo di schermi piatti al plasma (gas ionizzato) destinati a terminali, personal computer, posti di lavoro portatili. Quello di Olivetti era il primo investimento da parte di un gruppo industriale straniero in un VC giapponese. Si trattava di un investimento in

⁶¹ Maglione R., Michelons A., Rossi S. E (1990).

⁶² Cfr. Notizie Olivetti, *Olivetti: primo investimento venture capital in Giappone*, n°2, anno XXIV, aprile 1984 p. 30.

sindacato che ha visto Olivetti affiancata da Sony - una delle maggiori industrie giapponesi nel settore dell'elettronica - e Pacific Technology Venture Fund: l'investimento iniziale Olivetti è stato di circa 500mila dollari, pari al 20% del capitale. L'obiettivo era la commercializzazione di un nuovo tipo di schermo con caratteristiche tecniche decisamente innovative e a costi molto inferiori a quelli esistenti. In questo modo Olivetti ha voluto entrare nel mercato dei display e competere con quelli in commercio che erano ancora quasi totalmente basati su tubi a raggi catodici che, a fronte di costi molto bassi, avevano però lo svantaggio di essere ingombranti e di richiedere alte tensioni per il loro funzionamento. All'epoca il mercato per gli schermi piatti, con uno spessore massimo di 2-3 cm, basati sull'impiego di nuove tecnologie (cristalli liquidi, plasma, elettroluminiscenza) era agli inizi, ma con aspettative positive che si sono rivelate corrette.

Tabella 10: i matrimoni giapponesi dell'Olivetti⁶³

Anno	Società	Attività
1980	Hitachi	Grandi computer Ibm compatibili
1981	Sharp	Tecnologie e fotocopiatrici
1982	Fujitsu	Dischi e memorie per computer
1984	Dixy (Venture capital)	Display piatti

Guardando ai Bilanci Olivetti Dixy Corporation è inserita fra le società partecipate valutate con il metodo del costo fino all'esercizio 1986 e il positivo investimento segue questo andamento:

Tabella 11: Dixy Corporation

Dati a fine esercizio:	Capitale sociale (Yen)	Quota del gruppo	Settore di attività
1984	300.000.000	20,00%	Tecnologie dell'informazione
1985	769.250.000	9,30%	Tecnologie dell'informazione
1986	811.750.000	8,84%	Componentistica

Dall'86, il Gruppo ha ampliato i propri interessi nel Giappone effettuando due investimenti in società, che svolgevano attività finanziarie, per promuovere il VC in un paese dove era poco conosciuto. Il primo di circa 100 milioni di yen (Olivetti Holding B.V. mantenne il 2,93% fino al 1994) in *The Japan Venture Fund (JAFCO G1)*, società con sede legale a Georgetown - sede trasferita alle Isole Cayman dal 1989 in virtù dei vantaggi fiscali. Nel 1987, attraverso Olivetti International S.A., effettuò il secondo investimento di circa 200 milioni di yen (3,23% che scese al 3,12% nel 1989) in una società giapponese di VC con sede a Tokyo, la *Japan Associated Finance Co. Ltd.* A fianco a questi investimenti, nel 1990 Olivetti acquisì il 16% (4,8 mln yen) dell'OCT Corporation, società attiva nel settore dell'informatica distribuita. Gli investimenti in Giappone sono stati tutti liquidati entro il 31 dicembre 1994.

2.6 Olivetti e i fondi di venture capital

Nella politica di VC Olivetti ha operato attraverso il proprio portafoglio di VC, fondi diretti o investendo in altri fondi, sempre con l'obiettivo di assicurarsi una finestra sulla tecnologia.

⁶³ Nel 1985 Olivetti sigla un accordo con Toshiba per la produzione di specifici prodotti nell'area dell'automazione dell'ufficio. Cfr. Bosio R., Accordo Olivetti-Toshiba per l'"office automation", Il Sole 24 Ore, 14-5-1985.

Nel 1984 ha creato il fondo *Olivetti Partners C.V.* che operava da New York con il compito specifico di investire in aziende americane ad alta tecnologia nel campo del trattamento delle informazioni. Il patrimonio ammontava a 42 milioni di dollari, di cui 20 messi da Olivetti: GO Investment N.V. di Curaçao, controllata al 100% da Olivetti Reality NV - veicolo utilizzato anche per l'operazione Docutel/Oca -, è la società che detiene circa la metà delle quote azionarie di Olivetti nel fondo. Nel 1985 vi è stato un forte aumento di capitale, che raddoppia, per far fronte ai sempre più crescenti impegni.

Fra le diverse iniziative De Benedetti è stato particolarmente soddisfatto del *Corporate Venture Capital Fund* creato nel 1985 e focalizzato sulle tecnologie emerging. Nei 10 anni di attività furono effettuati investimenti per 200 milioni di dollari, ottenendo una performance alquanto positiva: ha registrato un IRR del 29%, che sale al 35% se si considera come data di partenza il 1992, anno di svolta per Olivetti.

Il quadro è completato da Olivetti Venture Management e Olivetti Partnership Service NV, entrambi creati nel '84, controllati al 100% e con sede presso Curaçao (Antille Olandesi) per motivi fiscali, nel '86 da Olivetti Venture Advisers, controllato al 76,46%. Il '95 è l'anno della svolta definitiva verso le Tlc, quindi le attività dei fondi diretti sono ristrutturate e fatte confluire in 4C Ventures L.P. controllato al 99,1%.

Olivetti ha partecipato a molti fondi di VC, effettuando investimenti indiretti in varie start up. Il primo fondo in cui Olivetti investì, fu H. & Q. Venture III (3,3%), in cui furono poste 4 tranche⁶⁴ da 400 milioni di dollari che nel 1983 hanno portato a un guadagno di 91.312.000 dollari, prima del disinvestimento finali. Altri fondi in cui ha partecipato Olivetti sono stati nell'84 Braxton development CLP (2,3%-Boston, USA), nell'85 Business Development Capital 3 (2%-USA), Euroventure BV (7,7%-Olanda), Finnova S.p.a. (Italia), IVCP (Lussemburgo), nel 1986 Japan Venture Fund (Giappone), International VC Partners SA (5%-Lussemburgo), oltre a Alan Patricof & C.ie Fund (2,48%-Francia, dal '94 Apax Capital Risque), Medivent (Israele). Ci soffermeremo solo su quelli legati all'Italia.

Nell'ottobre 1988 Olivetti partecipa alla creazione di *Euro Ventures Italia*, insieme a Fiat, Pirelli, Sai, Toro, Fondiaria: società di VC costituita per iniziativa dell'omonimo gruppo olandese (Euro Ventures B.V.) creato verso nel 1984 dalle maggiori industrie europee⁶⁵. Quest'ultima aveva una struttura molto simile a un fondo di VC, infatti, avrebbe avuto una durata prestabilita (10 anni al termine dei quali sarebbe stata liquidata) e nello statuto si definì anche il peso delle diverse operazioni in programma: il 40% dei fondi sarebbe stato destinato all'acquisto di partecipazioni per agevolare lo sviluppo di società, la stessa quota sarebbe stata destinata al management buy-out e il restante 20% al finanziamento di start up. Fra le operazioni del primo gruppo, si trova l'acquisizione del 10% (a fine '92 era scesa all'8%) di *Elettro Gibi*, società attiva nella produzione e vendita di componenti elettromeccanici (morsettiere) per gli elettrodomestici e l'illuminotecnica, nel secondo il management buy-in del 1989 da 20 miliardi di lire - 8 versati sotto forma di capitale e obbligazioni convertibili, 12 come prestito a medio termine concesso da Mediocredito Lombardo - di *Stayer*, società produttrice di utensili elettrici. Euroventures Italia ha

⁶⁴ Le scadenze furono: 4-1-1981, 8-9-1981, 15-1-1982, 20-7-83. Piol E., 15-9-1983.

⁶⁵ Fra tutte citiamo Philips Si noti che negli anni '80 Euro Venture B.V. creò fondi in 11 stati europei.

affiancato altri investitori istituzionali - Italian Private Equity Fund (il maggiore azionista con il 77%), B&S Ventures – in *Electra*.

Sempre in quegli anni Olivetti con Pirelli Smi, Interbanca, Paribas ed Euromobiliare (socio di maggioranza relativa) ha dato vita a *Promedia*, la società, fondata con un capitale di 11 miliardi di lire, si proponeva l'assunzione di partecipazioni in società con buone prospettive di sviluppo, da portare in Borsa, senza preclusioni per alcun settore. Fra i primi investimenti si ricorda: il 21% di Eledra e il 5% di Costa Crociere.

Olivetti ha investito nel fondo Finnova⁶⁶, la prima iniziativa di VC sorta nel nostro paese con carattere istituzionalizzato, il cui obiettivo era di realizzare operazioni di VC, fornendo assistenza manageriale e finanziaria (azioni e obbligazioni convertibili) per contribuire al sostegno di nuove iniziative imprenditoriali, che si ripromettevano di sviluppare prodotti e/o tecnologie fortemente innovative. Questo spiega la scelta di Olivetti, la cui l'intenzione era di valutare non solo la redditività dell'investimento e l'offerta di buone prospettive di crescita, ma, soprattutto, di non perdere mai di vista la tecnologia nella quale Olivetti stessa era impegnata. Il filone di investimento seguito da Finnova era duplice: start up e operazioni di management buy-out come nel caso di Redaelli Techna Meccanica (Rtm), acquisita assieme a un manager, o nel caso Dall'Oglio, con clausola di stock option a suo favore, e della Gabbianelli. Finnova S.p.A. è stata creata il 1° gennaio 1983 con capitale sociale pari a 200milioni di lire da Finanziaria Pas, Sopaf (che appartiene al gruppo Vender e detiene il 53%), Italfinanziaria dell'Istituto Mobiliare Italiano (10%) e Olivetti (10%, per un valore netto iscritto a Bilancio di 20 milioni di lire⁶⁷). Nell'azionariato con quote minori (limited partner) troviamo altri gruppi industriali dai gruppi Bassani, Pirelli, Techint, Mondadori e De Nora, oltre a Piaggio, Gafin... L'eterogeneità dei soci ha favorito il reperimento delle opportunità e una valutazione più attenta. I partner possono contribuire allo sviluppo delle iniziative che entrano nelle partecipazioni di Finnova. L'intervento di finanza era condizionato all'esistenza di una valida idea di business e i criteri per valutare se l'investimento fosse giustificato da aspettative di un buon ritorno finanziario erano: l'analisi dell'idea, del management⁶⁸ e dei prodotti in relazione alla nicchia di mercato scelta. Per decidere fra le numerose proposte di intervento, Finnova riuniva un comitato esecutivo, del quale faceva parte anche Piol in rappresentanza dell'azionista Olivetti e in qualità di esperto del settore.

Tabella 12: Bilancio Finnova (dati in Mln di lire)

Attività	1986	%	1985	%	1984	%
	9,2	0,1	297,9	4,8	605,5	10,5
	8.252,6	62,7	4.530,4	73,2	3.956,4	68,5
	660,0	5,0	-	-	-	-
Investimenti	2.681,6	20,4	1.000,0	16,1	1.000,0	17,3
Fisse	65,0	0,5	77,1	1,2	35,7	0,6
Altro	1.491,9	11,3	291,2	4,7	177,3	3,1
Totale attività	13.160,3	100,0%	6.196,6	100,0%	5.774,9	100,0%

⁶⁶ Finnova sta per Società per il finanziamento dell'innovazione e dello sviluppo.

⁶⁷ Ing. C. Olivetti & C. S.p.A. acquista dalla Finanziaria PAS S.p.A. 2mila azioni per un valore nominale di 10mila lire caduna, pari al 10% dell'intero capitale di 200milioni di lire. Nota n°23, Bilancio al 31-12-1982.

⁶⁸ Finnova richiede la presenza di un socio d'opera con spiccate capacità imprenditoriali che partecipi al capitale dell'azienda con un consistente impegno finanziario personale commisurato alle proprie risorse patrimoniali.

Passività						
Correnti	1.314,0	10,0	208,6	3,4	384,9	6,7
A medio-lungo termine	-	-	-	-	-	-
Bond	5.000,0	38,0	-	-	-	-
Provvigioni	17,3	0,1	4,4	0,1	-	-
Equity capital	5.000,0	38,0	5.000,0	80,6	5.000,0	86,6
Riserve	983,5	7,5	389,1	6,3	-	-
Utile	845,5	6,4	594,5	9,6	389,1	6,7
Totale passività	13.160,3	100,0%	6.196,6	100,0%	5.774,9	100,0%

Fonte: Mediocredito Lombardo, 1987.

Al 30 giugno 1985 con un patrimonio netto di 12 miliardi aveva registrato un utile netto di circa un miliardo, per il 90% ricavato da reddito e non da plusvalenza, grazie ai suoi 10 investimenti: Data Consyst (sistemi di trasmissione dati), Arg (software), Easy (sistema di automazione per impianti di riscaldamento), Computer Stores (catena di negozi di personal computers), Lollini (macchine per riciclaggio industriale), Rtm (impianti di trafilatura), Inelco (telecamere industriali), Gabbianelli (piastrelle), Bolero (gestione della testata omonima) e Filtri Dm (impianti di filtrazione). Per ammissione di Luciano Balbo⁶⁹, direttore generale della Finnova, sono proprio queste ultime due iniziative le uniche a deludere tanto che Finnova ha programmato il disinvestimento. In termini di redditività e sviluppo il caso migliore riguarda la partecipazione (del 16%) in Data Consyst, una piccola azienda nel campo telematico che nell'arco di tre anni ha quasi triplicato il fatturato (nel 1985 di 40 miliardi). A livello di settore, per indicare la scarsa concorrenza del settore in cui operava Finnova si riporta la seguente tabella che evidenzia una concentrazione nel centro-nord.

Tabella 13: Chi fa venture capital in Italia

Società	Sede	Proprieta'
Sofipa	Roma	Mediocred. region.
Fincapital	Milano	Federlombard.e Reg. Lombardia
Finnova	Milano	Gruppo Pas
Eurovenca	Torino	Italfinanz. (Imi)
Tradefin	Firenze	Imprend. tosc.e Cassa di Prato
Iniziativa	Torino	Imprendit. biellesi

Fonte: *Il Sole 24 Ore*⁷⁰

2.7 Il contenitore 4C Ventures

Il corporate venture program di Olivetti, creato da Piol nel 1980, fu trasformato nel 1985 per essere esistito come un independent venture program e quindi fu affidato a un team focalizzato sui più tradizionali criteri di ritorno finanziario e meno sulla ricerca di finestre tecnologiche. Il team continuava a essere guidato da Piol, il quale era come sempre affiancato nella Silicon Valley da Giuliano Raviola e a New York da un valido ingegnere Olivetti, Alexandra Giurgiu. Al nucleo centrale si unirono altre figure: Jeanne Mariani Sullivan⁷¹, già Managing Director di Olivetti Venture Management (fondo captive di Olivetti, con sede a New York) dal 1990 e nel 1995 Amanda Johnson in qualità di Associato.

⁶⁹ Luciano Balbo, direttore generale di Finnova, è approdato al gruppo Vender dopo un'esperienza alla Techint.

⁷⁰ Bernacchi A., *Il venture capital Finnova entro l'86 in Piazza Affari*, *Il Sole 24 Ore*, 17-10-1985.

⁷¹ Sullivan oggi è partner di StarVest. Inoltre ha messo la propria esperienza in Olivetti al servizio del New York New Media Angel Investors Program facendo anche parte del Comitato di selezione. www.starvestpartners.com

Nei primi anni '90, nonostante la crisi economica in cui l'azienda si trovava⁷², si decise comunque di continuare con il CVC e con la politica degli investimenti in aziende *high tech* soprattutto all'estero. Infatti, malgrado i numerosi tagli necessari per diminuire i costi dell'azienda, la sezione R&S, in cui rientravano anche le attività di VC, rimase inalterata. Nel '92 De Benedetti, presidente Olivetti, diede via libera a Piol, Direttore Centrale, per un ampio piano di investimenti sul software "aperto", dalle piattaforme Unix fino ai sistemi integrati di ufficio⁷³ e alle applicazioni multimediali, capaci di integrare dati, video e telefonia, visto che questo settore era diventato uno dei più competitivi del periodo e Olivetti aveva bisogno di differenziarsi.

Una svolta importante è indotta dalla "Settimana Olivetti", convention tenutasi al Palazzetto dello Sport dell'Eur a Roma nel maggio del 1992, quando E. Piol parla di "una nuova strategia per uscire positivamente dalla crisi dell'informatica proponendosi come polo di attrazione per le aziende innovatrici che vogliono trovare spazio e spalle sufficientemente solide per rendere concrete le proprie idee, soprattutto nel software d'avanguardia, con una nuova apertura da parte dell'Olivetti alle soluzioni avanzate, agli investimenti di Venture Capital nelle piccole società innovative e anche a ciò che va oltre i binari degli standard informatici più affermati, dati per raggiunti dal gruppo di Ivrea". In quella occasione si sollevò la questione di confrontare e comprendere perché a un'offerta competitiva corrispondevano dei risultati negativi, che portò alla nomina del nuovo Amministratore delegato, Corrado Passera e alla modifica della posizione di Piol. A settembre Piol definì il proprio ruolo con De Benedetti anche sulle modalità di gestione del *venture capital*, raggiungendo il seguente accordo: mantenimento del titolo di Vicepresidente Olivetti; cambio del contratto di impiego da dirigente a consulente con collaborazione coordinata e continuativa per la durata di 3 anni; continuazione delle attività di VC; attività da svolgere a riporto di De Benedetti e Passera⁷⁴. Piol continuò, quindi, a gestire il portafoglio VC negli USA per conto di Olivetti, oltre a tutti i nuovi investimenti attraverso il fondo, *4CV*⁷⁵, che nel 1995 assumerà una struttura legale distinta dal Gruppo: *4C Ventures L.P.*, società con sede nelle Antille Olandesi partecipata al 99,01% capitale sociale di 7,562 milioni di lire e valutata (al costo) 11,9 miliardi di lire. Nel '96 il management team esce da Olivetti e acquista il portafoglio esistente, da allora opera come una società indipendente e non è più partecipata dal Gruppo.

Il fondo *4CV* era strutturato come un fondo *evergreen*, in cui i disinvestimenti sarebbero stati reinvestiti nel fondo sino al livello necessario per pareggiare gli investimenti. L'approccio del fondo era, ed è, hands-on, quindi *4CV* solitamente assume una posizione di lead investor e richiede un posto nel CdA: per questo si focalizza sui settori di Telecomunicazioni, Networking e Middleware in cui il proprio team vanta una forte esperienza e conoscenza. Dal punto di vista della fase di investimento, si privilegiano società tecnologiche nell'early stage,

⁷² Olivetti, nel '91, per difendere il proprio valore patrimoniale ha dovuto snellire ogni sua struttura, industriale, terziaria e manageriale centrale, con tagli senza eccezioni tra colletti bianchi e blu: 1.350 nelle fabbriche, 450 nella rete commerciale, 700 negli staff centrali (compreso il "Palazzo Uffici" di Ivrea).

⁷³ Come Ibisys, sistema di gruppo per l'automazione d'ufficio che combina Unix a Windows con soluzioni originali.

⁷⁴ Cfr. Piol E., Cit., pag.212.

⁷⁵ Il nome *4CV* indica la convergenza tra Computer, Communication, Content e Consumer Electronics (le 4 C), mentre la V stava per Venture.

mentre per la dimensione, il range dell'investimento varia da 500mila a 5 milioni di dollari. Non vi sono limitazioni geografiche, sebbene la maggior parte degli investimenti sono stati effettuati in USA, in quanto è un operatore internazionale che vanta un forte network di relazioni in Europa fra VC firm, corporation. Negli anni 90 4CV svolse un ruolo ponte verso l'Europa; nel 1995 grandi nomi del VC americano, quali *New Enterprise Associates*, *Oak Investment Partners* e *Sequoia Capital*⁷⁶ si unirono al fondo di Olivetti nel finanziare *ATM Ltd.*, società nata nel 1993 a Cambridge (UK) per lo sviluppo di networking software di seconda generazione. Grazie a questo intervento, ATM aprì una sede anche in California. In particolare, 4CV contava su di uno stretto rapporto di collaborazione - attraverso Piol - con Pino Venture Partners e Pino Partecipazioni, advisor italiani dei fondi Kiwi.

All'inizio degli anni '90 lo scenario IT era caratterizzato dall'alleanza tra Ibm, Motorola e Apple per disegnare una nuova piattaforma per personal computer, dalle joint venture Ibm-Apple nell'area del software⁷⁷ per competere con Wintel (Windows+Intel), Olivetti non poteva restare ferma ma doveva partecipare indirettamente per non compromettere i rapporti con Microsoft e Intel. Per questo fu creata nel 1993 *Power Computing Corporation*⁷⁸, uno dei pochi significativi investimenti di 4CV, in cui Olivetti avrebbe avuto una posizione azionaria significativa. La società guidata da *Steve Kahng* era finanziata da 4CV (due tranches da 5milioni di dollari), da Kahng (200mila dollari) e dal fondo di VC Kleiner Perkins Caufield & Byers, ai quali si unirono in seguito ASCII Ventures e LG Electronics che diluirono la quota Olivetti sotto il 50%.

Nel primo anno di vita la società lavorò solo in R&S; prese i contatti con i tre grandi, che reagirono bene: nella primavera 1994 Apple firmò un accordo con Olivetti, trasferibile a Power Computing, per la licenza d'uso del proprio sistema operativo (attuale e futuro), accordo mai fatto prima e motivato dal desiderio di competere con Wintel⁷⁹. A vari incontri fra le tre non seguirono azioni significative, per questo Power Computing decise di indirizzarsi verso un clone Apple: le vendite toccano i 110 milioni di dollari nel primo anno e sono organizzate secondo il modello distributivo Dell attraverso vendita per corrispondenza e su Internet. In questo modo si è avuto un contatto immediato con il mercato per capire in tempi rapidi il grado di accettazione di un prodotto alternativo dopo 15 anni di monopolio Apple. Configurazioni totalmente compatibili Apple, con possibilità aggiuntive, pacchetti di assistenza standard e un prezzo in media del 10% più basso (con picchi del 20/30%) rispetto agli analoghi prodotti Apple sono i fattori chiave del successo di Kahng. Il ritorno di Steve Jobs come Ceo in Apple cambiò la strategia relativa ai cloni. Preoccupato della capacità di Power Computing di anticipare Apple nell'introduzione di nuove tecnologie, Jobs, dopo aver concordato il valore di Power Computing in 100 milioni di dollari, propose di chiuderla in

⁷⁶ Sequoia Capital, fondata nel 1972, si guadagnò la fama finanziando (attraverso i fondi Capital I e II) nella fase iniziale varie aziende diventate vere e proprie centrali tecnologiche, come 3COM, Apple Computers, Atari, Cisco e Oracle. Sequoia preferisce investire nelle fasi al seme o nelle primissime fasi nei settori della tecnologia informatica e della sanità. Il più grande investimento è stato Yet Another Hierarchical Officious Oracle (Yahoo!), Web Guide creata nel 1994 nel campus di Stanford da Jerry Yang e David Filo, di cui Sequoia è stato il primo e unico investitore (con 1 milione di dollari, pari al 25% del capitale societario).

⁷⁷ Le joint venture erano due: Kaleida, per lo sviluppo di prodotti multimediali, e Taligent, per il software *object-oriented*. Cfr. Piol, E., Cit., 2005.

⁷⁸ Cfr. 4CV; Carrer S., *Kahng si impone nella gara dei cloni con l'aiuto Olivetti*, Il Sole 24 Ore, 19-4-1995; M.R.Z., *Da Power Computing i personal computer compatibili Macintosh*, Il Sole 24 Ore, 8-12-1995.

⁷⁹ In seguito Apple ha favorito la nascita di cloni, siglando accordi anche con Radium, DayStar Digital e Pioneer.

cambio di azioni Apple, al valore di mercato, corrispondenti al valore stimato. Nel '98 Apple acquisì Power Computing per poterla chiudere.

Nei primi anni '90 Olivetti ha basato la propria linea strategica su *Object Design*, società americana che gli fornì database e software "a oggetti", ossia gli strumenti di programmazione che consentono lo sviluppo di soluzioni ad alto livello con elevata flessibilità. Object Design, e altri microalleati esterni, si inserivano e affiancavano la ricerca interna, che aveva il suo cuore nel laboratorio di Cambridge. Altro settore emergente era il personal communicator, in cui Olivetti si posizionò bene grazie a *EO Inc.*, in cui investì (11,7%) nel '93 affiancata da AT&T, Matsushita e Marubeni. Un forte punto di contatto era Olivetti Telemedia - che racchiude servizi di Tlc, su internet e multimedia, prodotti e sistemi per Tlc e nuovi media - la quale puntò su alleanze strategiche, come con Redgate Communications, Terisa Systems .

In Alcuni casi si sono effettuati coinvestimenti con il fondo *Kiwi II* di E. Piol, che evidenzia l'importanza del network nel settore del VC: *Turing Capital* in cui nel 2001 Kiwi ha investito circa 1,1 mln di euro e nel 2002 circa 115mila euro (6,32%); Right Freight (1,54%).

Tabella 14: portafoglio 4C

Società	Note
Action Technoloies	Fu fondata nel 1984 da Fernando Flores (Ph.D. UC Berkeley), e Terry Winograd (Ph.D. Stanford) in California. Vendeva software e tecnologie per workflow e messaging. In portafoglio dal '92.
Alacrity System	Periferiche per scanner, stampanti, fax e strumenti di comunicazione. Società acquisita da ACTC.
AMCC	Prodotti per infrastrutture di comunicazione. Uno dei primi investimenti Olivetti nel 1981.
Broadvision	Soluzioni Internet per la gestione di relazioni 1-to-1 nell'impresa estesa.
Citrix System Inc.	Società fondata nel 1989 da Edward Iacobucci a Richardson (Texas), svolse la sua attività in Florida. Ottenne 3 milioni di dollari nel first round di investimento di VC, 3 milioni nel secondo (1990), 5 milioni nel terzo (1991 – anno in cui registrò 300mila dollari di profitti). Nel 1995 la società registrò 14,5 milioni di dollari di profitti e l'8 dicembre si aprì l'IPO (l'azione salì da 15 a 30\$ in un giorno) Oggi è leader mondiale in server-based e thin-client computing.
Four 11 Corporation	Società di servizi e-mail e web based directory (RocketMail, servizio di free e-mail, Four11 Connect net-phone software). Il 23 ottobre 1997 fu annunciata la completa acquisizione (azioni, opzioni, warrant...) da parte di Yahoo! Inc., che integrò così i suoi servizi.
Gyration	Tecnologia gyroscope. In portafoglio dal '94 con 3,2%.
Isocor	Fondata nel 1991, quotata e venduta a Critical Path nel gennaio 2000.
Kalpana	Ethernet switching system. Società acquisita da Cisco.
Mobilemetrics	Tecnologia wireless per estendere il CRM ai media off line.
Net.tel	Disegno, sviluppo e marketing di prodotti e-mail e messaging e di toll per l'e-commerce.
Nexgen	Disegno e sviluppo di microprocessori alternativi intel compatibili. Già partecipata da Olivetti dal 1987. Acquisita da AMD nel 1996.
Object Design	Database e software object oriented
Olicom	Soluzioni avanzate di data networking. Società in cui Piol era consigliere
Power Computing	Disegnatore e produttore di pc Mac-compatibili. Società acquisita da Apple.
Redgate Communications	Multimedia publishing company. Società acquisita da AOL, il 19 agosto 1994.
Right Freight	Piattaforma logistica collaborative per connettere clienti, fornitori, service provider e uffici a livello globale.
Solopoint	Soluzioni avanzate per la gestione della comunicazione per clientele business, mobile e residenziale.
Terisa Systems	Prodotti hardware e software crittografici (soluzioni per la sicurezza nelle transazioni commerciali via Internet). Venduta a SpyruS negli anni 90.
Turing Capital (ex The Capital Source Ltd.)	Società di New York specializzata in servizi finanziari (mutui, leasing,...) specialmente per franchise. Amministratore delegato Mark Callahan.

Vertel	Ex Retix, società fondata nel 1985, partecipata da Olivetti per circa 8% quotata al NASDAQ (VRTL) dal 1991. Produce networking equipment.
Virata (Ex-ATML)	Soluzioni Integrated Software on Silicon (ISOS) per accessi fast internet domestici e business.
VLSI Technology	Chip custom e semi-custom per intrattenimento digitale, wireless, networking e advanced computing.
Wireless Access	Progettazione di communication chipset. La società californiana opera nel campo dei componenti elettronici per reti di comunicazione. In portafoglio dal '92, la società è poi acquisita da Glenayre.
Worlds Inc.	Servizi internet virtual world 3D per il settore dell'intrattenimento multimediale: aprì il primo 3D sito Internet per chat (Worlds Chat) nel 1994.
ZNYX	Fondata nel 1993, offre High Availability networking solution. Oggi è leader mondiale di HA communication hardware e software per Carrier Grade e ambienti Service Provider. In portafoglio dal '94 con 13.83%.

3 Un'analisi dell'attività

L'attività di VC negli anni '90 vede un declino, anche perché Olivetti presta attenzione ai progetti nelle Tlc, da Omnitel ('89) a Olivetti Telemedia ('94), a Infostrada ('95 Olivetti-Bell Atlantic), che assorbono risorse umane e finanziarie ingenti: alla Olivetti informatica si aggiunge l'operatore telefonico. A metà degli anni '90 il Gruppo fa confluire i fondi diretti in 4C e vara un piano di dismissioni⁸⁰ di 400 miliardi di lire (200 miliardi previsti entro il 1996 e ulteriori 200 miliardi nel 1997).

Successivamente, nel settembre '96 Olivetti⁸¹ decise di vendere l'intero portafoglio VC negli USA, compreso 4CV, e Michele Russo, incaricato dell'operazione, raggiunse un accordo preliminare con Paul Capital, uno dei più quotati *secondary venture fund*. Su incarico di Russo, A. Giurgiu gestì questa complessa operazione, che richiese un'approfondita due diligence, specialmente per quanto atteneva agli aspetti legali. Prima di firmare l'accordo finale, Paul Capital chiese a Piol, ad A. Giurgiu e a G. Raviola se volevano la responsabilità di gestire il portafoglio. Il consolidato team accettò utilizzando ancora una volta la scatola societaria 4CV, operando però per conto di Paul Capital. I vertici Olivetti e Paul Capital furono entrambi soddisfatti dell'operazione 4CV: l'operazione è costata circa 40 milioni di dollari a Paul capital partners.

L'attività nel complesso è stata un successo, riconosciuto dagli operatori del settore e dalla direzione Olivetti. Naturalmente non tutte le singole operazioni hanno avuto un esito positivo, anzi, in termini numerici, sono state più le aziende perdenti che quelle vincenti: i capital gain ottenuti, però, hanno largamente coperto le perdite delle aziende critiche, molte delle quali sono state chiuse seguendo il processo associato al Chapter XI - una procedura che consente all'impresa di continuare a operare difendendola dai creditori e sotto la supervisione della Corte di Giustizia.

Un critica a Olivetti, la prima azienda europea ad adottare una politica di CVC, riguarda l'atteggiamento prudente verso l'utilizzo dei prodotti delle aziende partecipate, anche se i

⁸⁰ L'annuncio fu dato dal Consiglio di Amministrazione in una nota diffusa il 9 settembre 1995.

⁸¹ "...piano di dismissioni di alcune attività che non fanno parte del core business dell'Olivetti del futuro. Esso prevede la cessione, entro il 1996, della società Olivetti Personal Computers, del Gruppo Tecnost, del Gruppo DSI, del Venture Capital USA e la vendita dell'8% di Omnitel Sistemi Radiocellulari, la società che detiene il 70% di Omnitel Pronto Italia". Cfr. Senato della Repubblica, X Commissione permanente, Industria, Commercio e Turismo, Indagine conoscitiva sulla situazione industriale nell'area di Ivrea, Audizione 10-10-1996. Sintesi della comunicazione dell'AD Olivetti, Roberto Colaninno.

prodotti offerti da IPL, Syntrex, Stratus, Lee Data⁸², Filenet, Retix, etc... hanno dato un importante contributo all'immagine Olivetti. La strategia di partecipazioni esterne è stata attuata da Olivetti sempre accanto a quella di sviluppo interno con crescenti investimenti nelle attività di ricerca, che aveva permesso il rinnovamento dell'intera linea di prodotti, nel campo della scrittura, nei pc, dei sistemi, con la conseguente trasformazione in azienda che "vende soluzioni complete di problemi" e non solamente macchine e programmi. Il metodo di scelta degli investimenti si è infatti basato non tanto sulla considerazione se un'azienda potesse "volare alto", quanto piuttosto su cosa offriva in termini di tecnologia e di potenzialità di marketing. La strategia ha portato subito buoni risultati, tant'è che nei primi 3 anni il valore dell'investimento nelle 20 società Usa si era più che raddoppiato, raggiungendo 200 milioni di dollari. Un'annata positiva è il 1984, anno che si distingue dal punto di vista dei risultati, sia finanziari che industriali, ottenuti per gli investimenti di VC effettuati: in questo periodo Olivetti registra un enorme successo nel campo dei dischi ottici, grazie all'investimento del 1982 in *Filenet corp*⁸³ - che nel 1984 diede il via al settore dell'immagine processing documentale con un sistema client/server che utilizzava librerie OSAR® per la memorizzazione ottica e il recupero dei documenti.

Spostando l'attenzione dagli anni 80 all'intero periodo di attività, si vede che il rendimento netto annuo è stato del 19,5%, nonostante il fatto che ogni anno si scelse di vendere delle partecipazioni (spesso in modo anticipato) per motivi amministrativi e contabili: il capital gain complessivo avrebbe potuto essere maggiore di quello realizzato, se si fossero meglio separate le gestioni. Inoltre il fondo ha generato un flusso di 334 milioni di dollari per Olivetti nel 1996. Se si guarda all'impegno finanziario, salvo i primi tre anni (1980-1983), i flussi di cassa sono stati sempre positivi, cioè i disinvestimenti (realizzi) sono stati sempre superiori agli investimenti annuali.

Tabella 15: Dati attività CVC

Investimenti (Cash Outflow):	138.717.000 \$
Realizzi (Cash Inflow):	313.324.000 \$ ⁸⁴
cassa su cassa:	2.2
Internal Rate of Return (IRR):	20,34% (su 16 anni) ⁸⁵

La stessa Olivetti, in un comunicato stampa del 21 gennaio 1997, ha reso noto che la vendita degli investimenti di VC, perfezionata nel dicembre del 1996, è stata realizzata per un importo di 54 milioni di dollari (circa 83 miliardi di lire), generando una plusvalenza di circa

⁸² L'accordo di collaborazione con Lee Data Corp., società leader nel campo di terminali video compatibili con calcolatori IBM, completava all'inizio degli anni 80 la gamma dei prodotti Olivetti (a TC1375 e TCV280 si affiancò TCV370). Cfr. Bilancio Consolidato 1981, 1982.

⁸³ Il prodotto in questione è Olivetti Filenet, prodotto da Filenet composto da quattro elementi: una stazione di ingresso documenti che provvede alla lettura dei testi, una "banca di immagini" basata su un juke box a dischi ottici, una stazione di lavoro videoterminale che permette la visualizzazione e l'intervento sui documenti e una stazione di stampa a tecnologia laser.

⁸⁴ Nell'ammontare dei realizzi è contenuto il valore del portafoglio a fine periodo pari a 69.348.000\$, acquisito a fine 1996 da Paul Capital/First Boston Bank, società che realizzerà un significativo capital gain sul portafoglio residuo Olivetti.

⁸⁵ Olivetti 's Venture Capital Group, *Summary of Olivetti 's Venture Capital Activities in the Usa (from 1980 to 1995)*.

21 milioni di dollari (circa 32 miliardi di lire)⁸⁶; inoltre la vendita delle attività non italiane di DSI è stata completata nel gennaio 1997 al prezzo di circa 4 miliardi di lire, con un effetto finanziario, considerando il deconsolidamento dei debiti, di oltre 13 miliardi di lire.

Volendo dare un giudizio sui risultati che l'iniziativa di CVC ha portato al Gruppo, c'è da dire che nonostante l'esito della società, il VC si è dimostrato essere uno strumento più che positivo. Ha permesso alla società di trasformarsi velocemente, diventando uno dei principali operatori del settore dell'Information Technology nel mondo, favorendo il difficile passaggio, negli anni '80 e in un contesto altamente competitivo e rischioso, dalla tecnologia meccanica a quella elettronica e consolidando l'apertura ai mercati internazionali, da sempre punto di forza del Gruppo. Contestualmente ha lanciato una classe manageriale di enorme successo, la prima, in tutta la storia dell'imprenditoria nazionale, ad avere un profilo internazionale e ha messo le basi per il VC in Italia. In questo lavoro si sono voluti analizzare, in modo particolare, i primi anni che oltre a essere stati i più vivaci dal punto di vista degli investimenti, hanno segnato l'avvio dell'attività di CVC italiana. Olivetti è da ascrivere fra i massimi propugnatori della diffusione della formula di CVC in Europa con iniziative che hanno avuto vastissima eco. Si potrebbe, in ultima analisi, affermare che la sua attività di CVC abbia trovato una continuità in Telecom Italia, azienda con la quale Olivetti si è fusa nel 2003 e che ha attuato progetti di questo tipo. In virtù di questa continuità si ritiene opportuno parlare, in via del tutto generale, dell'esperienza di CVC di questo grande gruppo industriale, esperienza ormai conclusasi da poco più di due anni.

Il venture capital Olivetti continua, attraverso De Benedetti, anche nel gruppo Cir con *Cirlab* e *CdB Web tech*. Cirlab, società costituita nel novembre 1999, si occupa di promozione e organizzazione di start up e di investimento attivo in aziende che si trovano nella prima fase di vita (incubatore) focalizzandosi nei settori *business-to-business*, *e-marketplace*, *wap and wireless technology* e nella comunicazione digitale per professionisti e imprese. La società ha investito in B2eyes.com (portale nel settore ottico), viaggi.com (viaggi online), ohmygoodness.com (*content provider per Web e wireless*), etexx.com (B2B nel tessile e abbigliamento), hiugo.it (servizi Internet *wireless*). CDB Web Tech⁸⁷ è quotata al Nuovo Mercato (segmento TechStar) e nel consiglio di amministrazione troviamo Carlo De Benedetti (Presidente e maggior azionista con il 47,28%) affiancato fra gli altri da V. Moscatelli (AD), G. Bracchi (attuale presidente Aifi), E. Piol. La società persegue iniziative di carattere finanziario indirettamente attraverso fondi di VC/PE tecnologici e technology hedge fund - proprio grazie alle iniziative di VC Olivetti, De Benedetti conobbe negli anni '80 alcuni gestori di fondi californiani che ora gli hanno aperto le porte per avviare CDB Web Tech, consentendo di entrare in fondi esclusivi come Sequoia, Benchmark Fund, Technology Crossover Venture, Matrix Capital, Hummer Winblad -, direttamente in società operanti nei settori Internet, telecomunicazioni e tecnologie ad alta innovazione (*wireless*, telefonia IP,

⁸⁶ Dei 54 milioni di dollari, 48,3 sono stati incassati prima del 31 dicembre 1996, mentre i rimanenti sono stati incassati entro il primo trimestre 1997. Fonte Olivetti.

⁸⁷ Del gruppo CDB Web Tech fanno parte le controllate al 100% CDB Web Tech International L.P, CDB Web Tech Management Ltd. e ICT Investments Srl (già Aedes Gestioni Srl), nonché la controllata al 99,99% CDB Web Tech International S.A.; inoltre, vi è la joint-venture paritetica (al 50%) Web Tech SGR (l'altro partner è BIM - Banca Intermobiliare).

banda larga) e Life Sciences⁸⁸. L'investimento in genere si è concretizzato in partecipazioni di minoranza (10/20%) in imprese situate in aree ad alto tasso di sviluppo come Stati Uniti [70%, Palo Alto, Seattle, San Diego (West Coast) New York, Washington, Boston (East Coast)], Israele 7%, Nord Europa (15%, principalmente Regno Unito e Scandinavia), Sud est asiatico 6%.

Nel Gruppo CIR opera anche CIR Ventures, struttura nata come incubatore - ha operato in questo ruolo per circa sei mesi - è ora un VCs puro. Si era tentato di introdurre in Italia il modello americano (incubatori pubblici e universitari), ma il mercato italiano non ha dato spazio a una simile posizione anche a causa del diverso atteggiamento degli Atenei. Attualmente Cir Ventures opera come puro VC soprattutto negli USA dove ha effettuato gli ultimi investimenti; in Italia gestisce il portafoglio degli investimenti fatti gli anni scorsi e mantiene attivo il monitoraggio. CIR Ventures è focalizzato principalmente su communication technology, software e tendenzialmente "middleware". Facendo parte del Gruppo CIR, ovviamente, si occupano anche di tutti gli investimenti che possono essere in linea con le altre società del gruppo, ad esempio nel settore dei new media.

A conferma che il VC italiano di oggi è fortemente derivato dall'esperienza Olivetti, si sottolinea che il gruppo è uno dei finanziatori dei fondi di venture capital *Kiwi I* e *Kiwi II*, promossi da E. Piol.

4 References

AA. VV., *Giornata Olivetti: Venture Capital, 29 giugno 1983*, Olivetti.

Abrate Mario (1978), *L'industria Piemontese 1870-1970. Un secolo di sviluppo*, Mediocredito Piemontese, Torino.

AIFI (1999), *Quaderno n.7, Capitale di rischio per lo sviluppo: le nuove frontiere*.

Annibaldi C., Berta G. (1999) , *Grande impresa e sviluppo italiano*, Il Mulino, Bologna.

Antonelli G. (1988), *Innovazioni tecnologiche e struttura produttiva*, Mulino, Bologna.

Archivio Storico Olivetti, Bilanci d'esercizio, Notizie Olivetti, Comunicati stampa.

Associazione Spille d'oro Olivetti (2001), *Olivetti 1908-2000*, Quaderni dell'Archivio Storico Olivetti, Ivrea.

Bertinetti G. (1994), *La finanza dei Grandi gruppi aziendali italiani*, Egea, Milano.

Bognani M. (2004), *Bit generation. La fine della Olivetti e il declino dell'informatica italiana*, Editori Riuniti, Roma.

Caselli S., Gatti S., *Private Equity e Venture Capital: strumenti di elite o leva per lo sviluppo?*, Economia & Management, n°3/2003.

Chandler A., Amatori F., Hikino T., *Grande impresa e ricchezza delle Nazioni* , Il Mulino, Bologna, 1999.

Ciborra C. (1986), *Le affinità asimmetriche: il caso Olivetti-AT&T* , Franco Angeli.

Ciocca P. (2000), *La nuova finanza in Italia. Una difficile metamorfosi (1980-2000)*, Bollati Boringhieri, Torino,.

Ciocca P., Toniolo G. (1999), *Storia economica d'Italia (1, 2)*, Cariplo S.p.A./Editori Laterza, Milano/Roma.

⁸⁸ A fine luglio '05 il CdA ha deciso di avviare un'attività d'investimento in realtà industriali in difficoltà, concentrata in progetti di rilancio e di recupero di redditività in aziende italiane di medie dimensioni. Dossier Azionista, *Cdb Web Tech*, Il Sole 24 Ore, 14-09-2005.

- Collins T.M, Doorley T.L., (1992), *Les alliances stratégiques*, Interéditions.
- Corigliano R. (2001), *Il venture capital. Finanziamento dell'innovazione, capitale di rischio e nuovi mercati finanziari*, Bancaria Editrice-Edibank, Roma.
- Dushnitsky G., Lenox M.J. (2003), *Corporate Venture Capital as External R&D*, WP-New York University.
- Dussauge P., Ramanantsoa B. (1987), *Technologie et stratégie d'entreprise*, Mc Graw-Hill..
- European Venture Capital Journal, Focus on corporate venturing: CVC: Trends, strategy and programs in Europe*, marzo-aprile1990, pagg. 3-12.
- Federazione Associazioni Scientifiche e Tecniche (1983), *Nuovi strumenti finanziari per l'innovazione*.
- Fornengo G., Silva F. (1986), *Strategie di crescita dei grandi gruppi italiani (1976-1985)*, Franco Angeli, Milano.
- Gallino L. (1960), *Progresso tecnologico ed evoluzione organizzativa negli stabilimenti Olivetti 1946-1959*, Giuffrè, Milano.
- Gallino L. (2003), *La scomparsa dell'Italia industriale*, Giulio Einaudi editore, Torino.
- Gompers P.A., Lerner J. (1998), *The determinants of Corporate Venture Capital Success: organizational structure, incentives and complementarities*, Working Paper NBER n°6725,
- Gompers P.A., Lerner J. (1999), *The venture capital Cycle*, The MIT Press-Cambridge, USA-UK.
- Honeyman K.F. (1992), *Corporate venturing as a development toolfits, pitfalls and strategy for success*, Undergraduate dissertation, Middlesex Business School.
- Maglione R., Michelons A., Rossi S.E. (1990), *Economie locali tra grande e piccola impresa. Il caso di Ivrea e del Canavese.*, Fondazione Adriano Olivetti,.
- Manchon D., Ouziel J. (2002), *Les achats de biens et services dans l'entreprise: fer de lance de la compétitivité*, Revue du Financier.
- Mokyr J. (1995), *La leva della ricchezza. Creatività Tecnologica e Progresso economico*, Il Mulino, Bologna.
- Olivetti 's Venture Capital Group, *Summary of Olivetti 's Venture Capital Activities in the Usa (from 1980 to 1995)*.
- Piol E. (2004), *Il sogno di un'impresa*, Il Sole 24 Ore S.p.A., Milano.
- Piol E., *L'esperienza Olivetti nel venture capital*, 29 giugno 1983.
- Piol E., *Report on the associated companies and investment activities*, 15-09-1983.
- Relazioni Tecniche (1980), *The evolution of information*, Archivio Storico Olivetti UAG-SUA 25.
- Rind K.W., *The role of venture capital in corporate development*, *Strategic management journal* n°2 1981, pagg. 169-180.
- Roberts E.B., *New ventures for corporate growth*, *Harvard Business Review* n°57 1980.
- Senato della Repubblica, X Commissione permanente, Industria, Commercio e Turismo, Indagine conoscitiva sulla situazione industriale nell'area di Ivrea, Audizione 10-10-1996. Sintesi della comunicazione dell'AD Olivetti, Roberto Colaninno.
- Tarondeau J.C. (1994), *Recherche & Développement*, Vuibert, Parigi.
- Vender J., *Venture capital in Italia*, *Gazzetta Val. e del Comm. Internazionale*, 14/1983, pp. 968-970.
- Vesin G., Gianfrate G., *Finanza e innovazione aziendale: il ruolo del Corporate Venture Capital*, *Economia & Management*, n°3 maggio-giugno 2002.
- Youssef Ben Haj, Ouziel Jacky, *Théorie des écosystèmes & Corporate Venture Capital (CVC)*, *Revue du Financier*, n°136, novembre 2002, pp. 33-47.