

## 8. Grandi imprese, privatizzazioni e riorganizzazioni produttive

*di Patrizio Bianchi<sup>??</sup>*

### 1. Premessa

L'industria italiana è molto cambiata negli ultimi dieci anni. Vecchi protagonisti sono scomparsi o si sono profondamente ristrutturati sia nella proprietà che nelle produzioni, nuovi operatori sono entrati, dapprima in sordina, poi prepotentemente come protagonisti di primo piano sulla scena italiana. Le privatizzazioni hanno costituito un'occasione eccezionale per la riorganizzazione e il riorientamento del vertice dell'industria italiana.

Queste trasformazioni interne sono avvenute in un decennio di profondi cambiamenti in tutti i paesi, dove si sono sentiti gli effetti dell'integrazione europea e in particolare della politica di apertura, liberalizzazione e privatizzazione imposta di fatto dall'Unione, contemporaneamente alla creazione della moneta unica e quindi all'obbligo di convergenza macroeconomica.

Per la prima volta, dalla creazione della Comunità Europea, si sta registrando un processo di integrazione transnazionale fra imprese, con fusioni e alleanze che stanno creando una fitta rete di relazioni proprietarie e strategiche, a cui tuttavia le imprese e le banche italiane partecipano ancora marginalmente.

Questo lavoro si articola in tre parti: nella prima verrà descritto il processo di ridefinizione della grande impresa nei paesi europei, con attenzione alle concentrazioni industriali aventi carattere transnazionale; nella seconda parte si analizzeranno in maggior dettaglio alcune di queste operazioni di fusione transnazionale; nella terza infine si rileggerà la situazione italiana alla luce degli scenari europei in precedenza delineati.

<sup>??</sup> Patrizio Bianchi<sup>?</sup>, Università di Ferrara.

Ringrazio Roberto Bazzani e Lauro Rubini per l'aiuto appassionato e intelligente offertomi nella stesura e nella revisione di questo lavoro, di cui, tuttavia, non portano colpa.

## **2. La riorganizzazione dell'oligopolio europeo e le privatizzazioni**

### *2.1. La liberalizzazione del mercato dei capitali*

Fino alla metà degli anni Ottanta in Europa si identificavano chiaramente diversi modelli nazionali di organizzazione e proprietà della grande impresa e della banca. Questi assetti proprietari risalivano in genere alle stesse origini dei rispettivi sistemi industriali, con regolazioni bancarie che erano state ridefinite nei diversi paesi europei, come del resto negli Stati Uniti, fra il 1933 e la fine della seconda guerra mondiale.

Tali assetti erano stati ben poco toccati dalla lunga crescita postbellica e non erano stati alterati neppure dalla prima fase del Mercato comune, che aveva avuto effetti considerevoli solo sulla circolazione delle merci, ma non aveva inciso né sul funzionamento dei mercati dei capitali, strettamente regolati a livello locale, né sui servizi, offerti quasi esclusivamente da imprese pubbliche.

La lunga crisi degli anni Settanta esaurì la fase, che coincise con il lungo ciclo della produzione di massa. Gli anni Settanta inoltre misero fine a quel quadro di certezze interne ed esterne che aveva segnato lo sviluppo postbellico in tutta Europa.

Il rilancio dell'integrazione europea – dal Libro Bianco del 1985, all'Atto Unico Europeo, fino al Trattato di Maastricht – promosse una riorganizzazione dei singoli apparati produttivi e finanziari nazionali, attraverso un'ulteriore integrazione del mercato unico. Il salto di estensione del mercato si concretizzò nella necessità di rimuovere tutte le barriere non tariffarie, che di fatto garantivano i mercati locali. Queste tuttavia altro non erano che le distinte normative e regolazioni nazionali, che avevano garantito per decenni le diverse specificità dei capitalismi nazionali. Al di là delle norme sui prodotti e sulle circolazioni delle merci, le vere barriere non tariffarie, che segmentavano il mercato unico, erano date dalle regole sulla proprietà e sul controllo societario, così come dai diritti di accesso alle attività finanziarie e di servizio.

Bisognava quindi favorire l'integrazione dei mercati dei capitali e dei servizi, con un'applicazione più pressante delle norme europee in materia di antitrust, di impresa pubblica e di aiuti di stato distorti il mercato, fino ad allora applicate blandamente a livello comunitario e per nulla integrate a livello nazionale.

Tra la fine degli anni Ottanta e i primi anni Novanta, mentre si realizzava questa enorme azione di ridisegno istituzionale, si compì un processo di ristrutturazione industriale altrettanto complesso, registrando un'ondata di fusioni e acquisizioni per consolidare all'interno dei singoli paesi imprese capaci di assumere la leadership europea nei principali comparti.

La ristrutturazione di quegli anni è stata particolarmente rilevante in

grandi settori, come il chimico, il farmaceutico, gli elettrodomestici, l'alimentare, l'automobilistico, nei quali si concretizzarono processi di concentrazione industriale di grande portata (cfr. De Jong, 1993).

Contestualmente nei paesi continentali si avviò una fase di privatizzazione, che pose sul mercato dei beni e dei servizi le maggiori imprese e le prime banche di ogni paese. Il processo di liberalizzazione dei mercati finanziari e di rispecificazione delle norme attinenti al funzionamento del sistema bancario venne realizzato con formule diverse, che tuttavia hanno attivato nei diversi paesi processi di aggregazione dei gruppi finanziari e industriali per molti versi convergenti.

I casi rilevanti riguardano ovviamente Francia, Germania e Spagna. In Francia nel 1984, dopo quaranta anni, fu riformata la normativa bancaria, introducendo un principio di universalità fino ad allora escluso. Nel 1986-88 venne avviata una prima fase di privatizzazioni che coinvolse le banche Paribas, Crédit Commercial de France, Société Générale, Compagnie Financière de Suez, Crédit Agricole, e imprese industriali tra cui Cge-Alcatel. Una seconda fase di privatizzazione fu realizzata nel 1993-4 con Banque Nationale de Paris tra le banche, Uap tra le assicurative e Elf-Aquitaine tra le industriali.

Di fatto, pur rimanendo un ampio ruolo dello Stato nel controllo diretto delle maggiori imprese di servizio, con le riforme normative e con le privatizzazioni fu avviato il processo di trasformazione negli assetti proprietari della grande impresa e del sistema bancario, aprendo la via a un'entrata di capitali esteri in Francia, ma anche a una più intensa presenza francese negli altri paesi europei.

In Germania si riformò nel 1984 la legge bancaria risalente al 1934; nel 1987 venne aperto il libero mercato per la negoziazione delle società non quotate, mentre con una serie di interventi normativi tra il 1990 e il 1994 fu ridefinito un contesto legale per i mercati finanziari del tutto coerente con quello internazionale. Queste norme minarono il rapporto diretto esistente fra principali banche e imprese industriali, fra loro strettamente legate, spingendo le grandi banche tedesche a un riorientamento delle loro attività, con una più decisa presenza all'estero.

In questi stessi anni anche il sistema bancario e industriale spagnolo si risvegliò avviando una serie di fusioni e privatizzazioni, che ridisegnarono in maniera sostanziale un sistema fino ad allora assolutamente locale e marginale. Similmente i sistemi locali olandese, belga e svedese si riaggiustarono, non facendosi trovare impreparati dall'avvio di quel mercato unico dei capitali, richiesto dalle direttive del 1990 e di fatto creato nell'attesa della moneta unica.

## *2.2. Le privatizzazioni in Europa*

Dalla fine degli anni Settanta in tutti i paesi europei sono stati avviati processi di privatizzazione delle imprese e delle banche pubbliche. La

*tabella 1* mostra il peso delle privatizzazioni per paese nei due periodi 1979-1992 e 1992-1999. Nel primo periodo è assolutamente dominante il ruolo della Gran Bretagna, perché la svolta determinata dal Governo Thatcher mise sul mercato l'intero patrimonio pubblico, favorendo l'accesso al mercato dei capitali di milioni di risparmiatori. Si crearono così le premesse per un rafforzamento sostanziale del modello anglosassone di public company.

Il modello di *corporate governance*, che si auspicava in Gran Bretagna, prevedeva un management professionale alla guida di un'impresa, che garantisse redditività e valorizzazione del capitale a una proprietà estremamente frammentata; i risparmiatori, se soddisfatti avrebbero mantenuto le loro azioni, se non sono soddisfatti avrebbero venduto le azioni, determinando un indebolimento dei valori e ponendo l'impresa stessa a rischio di un take over da parte di altri operatori, permettendo alla borsa di svolgere la sua funzione di *market for corporate control*.

Il modello, rilanciato di recente da una vasta letteratura nordamericana come l'unica possibile base di un capitalismo globale, richiede perfetta fluidità del mercato e totale autonomia nelle decisioni degli investitori. Nella realtà, tuttavia, la creazione di un sistema finanziario che possa avvicinarsi al modello teorico dipende in gran parte anche dalle regole che vengono imposte e dal modo con cui si pongono sul mercato le imprese e vengono attratti i risparmiatori. Nell'esperienza dei paesi europei questi due momenti hanno coinciso con le privatizzazioni delle grandi imprese pubbliche.

La *tabella 2* permette di rilevare, così, come proprio nel primo periodo in Gran Bretagna si fece un ricorso massiccio a offerte pubbliche di vendita, invece di cessioni dirette a privati, così da favorire non solo l'entrata dei risparmiatori privati sul mercato borsistico, ma anche il consolidamento di intermediari finanziari in grado di organizzare il collocamento dei titoli e di garantire il buon esito di complesse operazioni di privatizzazione.

Riguardo alle dimensioni degli interventi le stesse *tabelle 1 e 2* mettono in evidenza come, nel secondo periodo, solo l'Italia abbia realizzato operazioni con dimensioni e con tipologie simili a quelle del Regno

**Tabella 1 Privatizzazioni in Europa 1979-91 e 1992-99 (miliardi di dollari 1999)**

	1979-99	1979-91	1992-99
Uk	165.0	117,2	47.8
It	122.2	4,9	117.3
Fr	74.7	11.6	63.1
Ge	66.2	5.2	61.0
Sp	55.9	3.0	52.9

**Tabella 2 Privatizzazioni in Europa 1979-99 e 1992-99 (miliardi di dollari 1999)  
Per tipologia di operazione**

	1979-99			1992-99		
	Op	Vp	Tot.	Op	Vp	Tot.
Uk	136.4	28.6	165.0	24.5	23.3	47.8
It	98.5	23.7	122.2	94.5	22.8	117.3
Fr	62,0	12.7	74.7	50.4	12.7	63.1
Ge	32.9	33.3	66.2	29.3	31.7	61.0
Sp	51.7	4.2	55.9	48.8	4.1	52.9

Op – offerte pubbliche; Vp – vendita privata

Unito nel periodo precedente. Francia, Germania e Spagna hanno invece incrementato notevolmente le loro cessioni di imprese pubbliche, ma in modo più contenuto di quanto successo in Gran Bretagna nel primo periodo e in Italia nel secondo.

In merito alla tipologia con cui sono avvenute le privatizzazioni è da notare l'ampio ricorso a vendite dirette ai privati realizzato in Germania e un crescente ricorso a vendite pubbliche da parte del governo francese, che invece tradizionalmente operava con cessioni dirette per costituire "noccioli duri".

In sintesi nel primo periodo la Gran Bretagna ha venduto per valori doppi della somma degli altri grandi paesi europei, a testimonianza di una linea che a quell'epoca era pionieristica, nel secondo periodo l'Italia ha venduto per un valore pari alle operazioni assommate di Francia e Gran Bretagna (o di Germania e Spagna assieme). Nel secondo periodo l'Italia ha scelto chiaramente un metodo di vendita basata su offerte pubbliche, così come la Francia, mentre Germania, Gran Bretagna e Spagna hanno ceduto metà circa delle loro attività attraverso vendite dirette.

### *2.3. Imprese privatizzate e mercati finanziari*

Un'analisi sistematica delle operazioni di privatizzazione realizzate nel mondo è stata compiuta da Megginson e Netter (2001), che rilevano come le imprese privatizzate siano tutte collocate ai vertici dei sistemi produttivi dei rispettivi paesi, rappresentando quote significative della capitalizzazione dei rispettivi mercati nazionali dei capitali. In particolare, sulle 25 imprese considerate ben 19 sono fra le prime tre imprese dei rispettivi paesi (*tabella 3*, colonna 3) e 9 rappresentano singolarmente più del 10% della capitalizzazione delle borse nazionali (*tabella 3*, colonna 5). Anche in queste analisi emerge la rilevanza delle operazioni di privatizzazione condotte dalle autorità italiane, sia per dimensione che per modalità di cessione (*tabella 3*, colonna 4 e *tabella 4*).

Tabella 3 Valore di mercato delle maggiori 25 imprese pubbliche privatizzate

<i>Impresa</i>	<i>Paese</i>	<i>Global 1000 Rank</i>	<i>Country Rank</i>	<i>Valore Mercato (Mil. US \$)</i>	<i>Valore come % capitalizz. mercato nazionale</i>
Ntt Docomo	Jap	8	1	247,237	5,4
Bp Amoco	Uk	12	2	207,506	7,3
Nippon Telegraph & Telephone	Jap	15	2	189,156	4,2
Deutsche Telecom	Ger	16	1	187,247	13,1
France Telecom	Fra	25	1	148,711	9,9
Totalfinaelf	Fra	33	2	116,318	7,7
China Telecom	Chi	42 A	1	102,464	16,8 B
British Telecom	Uk	45	4	93,701	3,3
Telecom Italia	Ita	54	1	85,258	11,7
Tim (Telecom Italia Mobile)	Ita	60	2	75,917	10,4
Telefonica	Spa	72	1	66,571	15,4
Ing Groep	Net	92	3	57,474	8,3
Enel	Ita	98	3	53,418	7,3
Stmicroelectronics	Fra	101	6	51,324	3,4
Telstra	Aus	108	1	49,915	11,7
Cable&Wireless	Uk	121	10	45,941	1,6
Bbva	Spa	127	2	43,359	10,1
Eni	Ita	128	4	43,058	5,9
Bnp Paribas	Fra	139	10	40,390	2,7
Sonera	Fin	147	2	37,199	10,6
Telefonica De Mexico	Mex	151 A	1	36,383	236
Cgnu	Uk	164	14	33,957	1,2
Sk Telecom	Kor	186	2	30,388	9,9
Cable & Wireless Hkt	Hongk	195	2	27,780	4,6
Swisscom	Swi	206	8	25,732	3,7

Dati di Morgan Stanley Capital International come riportati in The Business Week Global 1000 10 luglio 2000. Global 1000 Rank è una classifica che si basa sulla valutazioni di mercato a livello mondiale, mentre Country Rank si riferisce alla posizione relativa fra le imprese dello stesso paese all'interno del Global 1000 Rank.

a – Queste imprese sono presenti nella graduatoria Top 200 Emerging Market Companies pubblicato dallo stesso Business Week, e posiziona l'impresa nel posto che avrebbe nella lista generale.

b – Espresso con riferimento alla capitalizzazione totale di Hong Kong market's total capitalization.

c – I valori di mercato sono espressi in Us \$mil, delle maggiori 25 privatizzazioni trattate pubblicamente (valuable publicly traded privatised firms) alla data del 31 maggio 2000.

Fonte: Megginson e Netter, 2001, p.374

#### 2.4. Modelli teorici e convergenze reali

Da questi primi dati emerge chiaramente come negli anni Novanta si siano concretizzati nel continente trasformazioni eccezionali in sistemi nazionali tradizionalmente chiusi e centrati su imprese pubbliche, tuttavia con pesi e modi fra loro diversi.

**Tabella 4 Le maggiori offerte pubbliche di imprese privatizzate. Offerte superiori a 5 miliardi di dollari, riportate a valori nominali, espresse in milioni di dollari, al 15 agosto 2000**

<i>Data</i>	<i>Impresa</i>	<i>Paese</i>	<i>Ammontare (Mil. US \$)</i>
Nov. 87	Nippon Telegraph & Telephone	Jap	40,260
Ott. 98	Nippon Telegraph & Telephone	Jap	22,400
Nov. 99	Enel	Ita	18,900
Ott. 98	Ntt Docomo	Jap	18,000
Ott. 97	Telecom Italia	Ita	15,500
Feb. 87	Nippon Telegraph & Telephone	Jap	15,097
Nov. 99	Nippon Telegraph & Telephone	Jap	15,000
Giu. 00	Deutsch Telecom	Ger	14,760
Nov. 96	Deutsch Telecom	Ger	13,300
Ott. 87	British Petroleum	Uk	12,430
Apr. 00	Att Wireless (Tracking Stock) C	Usa	10,600
Nov. 98	France Telecom	Fra	10,500
Nov. 97	Telstra	Aus	10,530
Ott. 99	Telstra	Aus	10,400
Jun. 99	Deutsch Telecom	Ger	10,200
Dic. 90	Regional Electricity Companies D	Uk	9,995
Dic. 91	British Telecom	Uk	9,927
Giu. 00	Telia	Sw	8,800
Dic. 89	Uk Water Authorities	Uk	8,679
Dic. 86	British Gas	Uk	8,012
Giu. 98	Endesa	Spa	8,000
Lug. 97	Eni	Ita	7,800
Apr. 00	Oracle Japan C	Jap	7,500
Lug. 93	British Telecom	Uk	7,360
Ott. 93	Japan Radroad East	Jap	7,312
Dic. 98	Nippon Telegraph & Telephone	Jap	7,300
Ott. 97	France Telecom	Fra	7,080
Lug. 99	Credit Lyonnais	Fra	6,960
Feb. 94	Elf Aquitaine	Fra	6,823
Giu. 97	Halifax Building Society E	Uk	6,813
Giu. 98	Eni	Ita	6,740
Mag. 94	Autoliv Sverige C	Swe	5,818
Ott. 96	Eni	Ita	5,864
Ott. 98	Swisscom	Swi	5,600
Lug. 99	United Parcel Service	Usa	5,500

I dati sono riportati da Financial Times all'epoca delle emissioni.

Fonte: Magginson e Netter, 2001, p. 376

Le trasformazioni dei sistemi nazionali sono state analizzate in profondità da Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi (2001). Questi autori hanno verificato i mutamenti negli assetti proprietari dei grandi gruppi bancari e industriali europei negli anni intercorrenti fra il consolida-

mento del mercato unico e l'unificazione monetaria (1992-2001). Gli autori riprendono la stilizzazione di Albert (1993), distinguendo un modello anglosassone, in cui la proprietà delle imprese è distribuita sul mercato, e un modello renano – o meglio franco-tedesco – in cui la proprietà delle imprese è vigilata da nuclei proprietari molto concentrati e scarsamente contendibili.

Gli autori concludono che vi è una tendenza verso una generale diffusione del modello anglosassone. Tuttavia tale tendenza si è concretizzata attraverso applicazioni molto differenziate rispetto alla teoria, cosicché sussistono tuttora differenze fra i diversi sistemi locali.

Da parte nostra invece preferiamo sottolineare come si sia proceduto verso una convergenza dei due modelli stilizzati. Nel modello inglese infatti sono stati introdotti elementi di coordinamento fra intermediari finanziari, cresciuti nella prima fase di privatizzazione, tali da costituire un nucleo stabile che controlla dinamicamente l'intero insieme della grande impresa. In Germania e in Francia invece si sono delineate situazioni che hanno rotto con un passato di stretta relazione fra singole banche e singole grandi imprese per giungere a un sistema basato su pochi cluster di imprese, banche, assicurazioni, fortemente intrecciate fra loro e con al centro un ristrettissimo numero di gruppi bancari e assicurativi, che svolgono il ruolo di stabilizzatore del sistema.

In entrambi i casi, perciò, si è operato per creare un centro di stabilizzazione e regolazione nazionale del sistema industriale in economia aperta, con la funzione di svolgere il ruolo che in passato era stato dato, direttamente o indirettamente, allo Stato. In altre parole a sistemi di regolazione nazionale dell'industria e del sistema bancario, in cui lo Stato garantiva la stabilità e l'identità nazionale dell'apparato produttivo, si sono sostituiti sistemi di regolazione che individuano in pochi grandi soggetti finanziari i nuovi perni di stabilizzazione e identità nazionale avendo di fronte una situazione in cui necessariamente l'economia viene aperta e la sovranità nazionale si deve misurare in un contesto globale.

Verifichiamo ora la consistenza di questa ipotesi nei diversi paesi e in alcuni casi aziendali di rilievo europeo e poi valuteremo le trasformazioni occorse nel sistema italiano.

### *2.5. Strutture proprietarie e controllo dell'industria in Gran Bretagna*

In Gran Bretagna il controllo delle grandi imprese è generalmente interpretato attraverso un modello di public company (Frank e Mayers, 1996). Tuttavia, dal punto di vista della diffusione azionaria, Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi (2001, p. 133) ritengono invece che, in molti casi rilevanti, la proprietà delle imprese sia intermediata da un ristretto numero di grandi investitori istituzionali, che con geometrie diverse con-



trollano il nocciolo stabile delle grandi società quotate in borsa. Questi grandi operatori finanziari tendono a muoversi assieme, sia per condividere di fatto il rischio, sia perché le motivazioni e le metodologie di decisione tendono a coincidere.

Ne consegue una convergenza di interventi su una stessa impresa, che determina un forte controllo di breve periodo, ma che tuttavia si riduce se l'impresa si pone rapidamente in condizioni di operare con successo, poiché in questo caso questi stessi operatori finanziari ricollocano presso i loro clienti quote più o meno ampie di azioni. Nel momento in cui l'impresa incontra difficoltà, la maglia di controllo si stringe nuovamente determinando un reindirizzamento del management.

Un'altra caratteristica del sistema britannico è lo stretto legame fra questi operatori finanziari e le banche d'affari più consolidate (Merrill Lynch, Barclays, Westminster Bank) o i gruppi assicurativi (Prudential, Mercury, Legal, Std e Axa) e gli stretti legami incrociati fra di loro, rappresentati dalla proprietà congiunta della banca d'affari privata Schoebers.

Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi giungono alla conclusione che "il sistema di proprietà inglese è piuttosto concentrato e piramidale" (2001, p. 132), con al vertice un gruppo di investitori istituzionali, operanti secondo lo schema di club, cioè un sistema di mutuo riconoscimento e di appartenenza a una stessa regola, che pur lasciando autonomia operativa, non ammette *free riding* e di fatto porta a una convergenza di comportamento.

Proprio le massicce privatizzazioni degli anni 1979-1992, che hanno portato sul mercato le grandi società nei settori energia, telecomunicazioni, trasporti, servizi, hanno consolidato il nucleo di intermediari finanziari, che oggi agiscono da perno regolativo del sistema finanziario e industriale inglese.

Si è dunque affermata una netta separazione fra proprietà e controllo, con gestioni aziendali affidate a un management professionale e una proprietà non distribuita su un pubblico inerme, ma gestita altrettanto professionalmente da intermediari finanziari. Questi, operando sull'intero spettro del corporate market, dispongono di informazioni altrettanto qualificate degli stessi manager dell'industria, manifestando nell'insieme una notevole capacità di controllo e indirizzo sui comportamenti individuali, senza tuttavia sostituirsi alle responsabilità dei manager industriali.

Bisogna inoltre notare che fra questi operatori finanziari ritroviamo in posizione di rilievo la francese Axa, le banche tedesche, e le due banche olandesi. È da notare che le banche tedesche e olandesi intervengono tramite il controllo di operatori locali acquisiti di recente (Morgan Grenfell acquisita nel 1989 da Deutsche Bank, che poi ha acquisito nel 1999 Bankers Trust negli Stati Uniti, Standard Charter acquisita nel

1990 da WestLb, Kleinwort Benson, acquisita nel 1995 da Dresdner-Allianz, la Barings acquisita nel 1995 dall'olandese Ing).

D'altra parte queste istituzioni inglesi sono intervenute, con geometrie diverse, in tutte le privatizzazioni europee, estendendo all'area continentale il sistema di ammortizzazione e controllo già operante in Gran Bretagna.

Il nucleo di controllo operante in Gran Bretagna – scrivono Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi – è quindi stabile (nel senso che coinvolge gruppi stabili di alleati), ma dinamico (poiché passa da una società a un'altra e dura solo per il tempo necessario). Il sistema francese e tedesco presentano invece maggiore vischiosità (Gros-Pietro, Reviglio, Torrisi, 2001, p. 105).

## 2.6. *Le trasformazioni proprietarie in Germania*

In Germania le grandi banche, Deutsche, Dresdner, Kommerz, Bayerische HypoVereinsbank, e il gruppo assicurativo Allianz hanno tradizionalmente costituito l'asse di comando dell'industria possedendo direttamente quote delle grandi imprese, ma soprattutto portando in delega da loro clienti privati o istituzionali i diritti di voto per raggiungere il controllo maggioritario di tali società.

Un approfondito studio di questa configurazione proprietaria e del ruolo giocato dalle grandi banche nella proprietà e controllo delle maggiori imprese tedesche è stato di recente condotto da Edwards e Nibler (2000). Dopo aver sviluppato un'analisi accurata sulla struttura proprietaria di 156 gruppi industriali in parte quotati (105) e in parte non quotati (51) sul mercato borsistico, i due autori concludono che *“we find no evidence that German banks play a corporate governance role for large firms distinct from that of other large shareholders. Hence, while it may be possible to argue for the merits of the German system of corporate governance as it applies to large firms in terms of its high ownership concentration, it is not possible to do so in terms of the distinctive role of banks”* (Edwards e Nibler, 2000, p. 260).

In altri termini, Edwards e Nibler sostengono che i vantaggi per le grandi imprese tedesche, in termini di risultati e di valori di mercato, sono connessi con l'alto grado di concentrazione della proprietà nelle mani delle banche, e in particolare delle prime tre banche, anche in quanto portatrici di deleghe da parte dei loro clienti. Viene chiaramente sottolineato così che le banche tedesche non si comportano diversamente da qualsiasi altro attento azionista.

Mentre Gorton e Schmid (1999) sostengono che l'elemento di successo del sistema tedesco è tuttora connesso con l'integrazione fra banca e impresa propria della tradizione della Hausbank, Edwards e Nibler concludono che oggi i vantaggi dipendono in particolare da un'alta concentrazione che porta azionisti molto strutturati e informati

a svolgere una funzione di controllo di mercato dei managers, in una positiva dialettica non viziata da asimmetrie informative.

Questi recenti sviluppi nell'analisi del sistema di corporate governance tedesco tendono ad articolare la visione un po' stereotipata emergente dal dibattito su capitalismo anglosassone vs. capitalismo renano. Cominciano a delinearci le trasformazioni in corso nell'ambito tedesco, dove, da strutture proprietarie in cui vi era una compenetrazione tra singola banca e specifici gruppi industriali, si va verso formule in cui una banca rimane come azionista di riferimento ma gli altri partecipanti non sono partner silenti e la loro presenza si giustifica in un gioco di equilibri più vasti, dove ognuno rappresenta attivamente i propri interessi.

Questa funzione di effettivo controllo, che secondo Edwards e Nibler tutela anche i soci di minoranza proprio perché gestito con capacità e informazioni del livello di quelle del management, è comunque una valida alternativa alla funzione propria del mercato del capitali.

Diversamente da questa visione, Franks e La Porta sottolineano invece come il sistema non abbia innovato i propri comportamenti, continuando a privilegiare il mantenimento del controllo proprietario e della rendita piuttosto che l'efficienza e la crescita aziendale oltre che l'effettiva tutela dei soci di minoranza (Franks, 2000, p. 263 e La Porta, 1999).

Osservando i fatti recenti, sembra evidente che il tradizionale vincolo che contraddistingueva le relazioni fra sistema bancario e sistema industriale, tende oggi ad articolarsi sotto la duplice spinta della concorrenza mondiale nel settore bancario e nel settore manifatturiero.

Da un lato le banche tedesche hanno consolidato le loro compagini proprietarie e rafforzato gli intrecci fra loro: Allianz detiene il 5% di Deutsche Bank, il 22% di Dresdner, il 25% di Munchner Ruck (compagnia di riassicurazioni) e il 17,5% di Hypo-Vereignbank; a loro volta queste banche possiedono il 9,3%, il 10%, il 25% e l'8% della Allianz.

D'altra parte tali banche hanno riorganizzato le loro proprietà industriali, spingendo le imprese a dimensionarsi sul mercato mondiale: il maggiore esempio è costituito da Deutsche Bank che per il settore auto ha spinto Daimler a riorganizzarsi, fondendo le sue attività nei diversi settori si con quelle di altri leader europei al fine di costituire imprese di dimensioni continentale, come si vedrà in seguito.

Questo reindirizzamento ha portato a fusioni in cui la proprietà di Deutsche Bank si è notevolmente disciolta in gruppi di ampie dimensioni, e in tali gruppi la banca tedesca assume un comportamento di proprietario di portafoglio, attento alla valorizzazione degli assets, ma non più coinvolto nella gestione.

Così, con la riorganizzazione delle attività di Db, il consolidamento di HypoVereignBank e la fusione di Allianz-Dresdner (1 aprile 2001) si rafforza il centro del sistema finanziario tedesco (che svolge certamente una funzione di stabilizzatore dell'intera economia) senza dar vita a

free-riding interni. Non è tuttavia più possibile evitare grandi take-over da parte di operatori internazionali nei confronti di grandi imprese tedesche, come dimostrato nel caso Vodafone-Mannesman.

Si evidenzia del resto chiaramente la tendenza verso la creazione di poli industriali, che seppure posseduti da diversi soggetti bancari, tendono ad assumere autonomia strategica nel mercato globale.

Rispetto alle due interpretazioni sopraindicate, appaiono ancora evidenti le pressioni per garantire il controllo azionario da parte dei nuclei bancari sulle singole imprese, non di meno proprio l'apertura e integrazione del sistema finanziario e industriale tedesco nel sistema internazionale spinge verso il risultato delineato da Edwards e Nibler, cioè verso un modello in cui il controllo si esercita congiuntamente da parte di diversi operatori finanziari sulla base di informazioni e strumenti analitici, che permettono di verificare i comportamenti del management, senza però essere coinvolti nella gestione.

### *2.7. Il ruolo delle privatizzazioni in Francia*

Similmente alla Germania, in Francia le grandi banche, privatizzate nei due rounds 1986-88 e 1993-94, hanno progressivamente generato significativi incroci fra di loro, intervenendo poi assieme nella privatizzazione di imprese pubbliche. Questo ha dato vita a clusters di partecipazioni aventi al loro centro un'assicurazione, Axa-Uap, e due banche, Société Générale e Bnp-Paribas, che attraverso diverse alleanze controllano finanziarie industriali, a loro volta partecipanti al capitale delle grandi banche e di altre imprese.

A titolo di esempio, Alcatel, Psa e Vivendi (già Général des Eaux) sono nel cluster, dominato da Sg, Suez-Lyonnaise, Total-Fina e Sgb sono nell'area Bnp-Paribas, mentre Saint-Gobain e Crédit Lyonnais sono partecipate sia da Bnp-Paribas, sia da Sg, sia infine da Axa. Agf, la seconda assicurazione francese, è controllata però dalla tedesca Allianz.

Va inoltre rilevato come i due gruppi – Sg e Bnp – abbiano spinto le storiche società di servizio locale verso riorganizzazioni industriali e aggregazioni societarie, in particolare nel settore delle acque, facendo di Général des eaux (Sg) e Lyonnaise des eaux (Bnp) il centro di due gruppi multiutilities, operanti nei servizi locali, nelle telecomunicazioni, nei media.

Anche in Francia come in Germania si stanno delineando due fenomeni:

- 1) la proprietà delle grandi imprese, in larga parte risultanti dalle privatizzazioni, è stata acquisita da gruppi bancari, anch'essi privatizzati in precedenza. Questi gruppi convergono, con pesi diversi nella proprietà delle imprese, che tuttavia si frammenta sempre più: il

risultato è che il nucleo stabile rappresenta quote limitate dell'intero azionariato;

- 2) gli azionisti bancari e assicurativi tendono a comportarsi sempre più come operatori di portafoglio attenti ai rendimenti, e a non intervenire nella gestione, che viene affidata a un management professionale.

In conclusione, in Francia e in Germania le grandi banche e la grande assicurazione tendono ad assolvere il ruolo che è svolto negli Stati Uniti dai fondi pensione e dagli altri investitori istituzionali e in Gran Bretagna dal club delle banche d'affari. In questo caso, a una rilevante concentrazione industriale si contrappone una proprietà diffusa fra grandi operatori finanziari, che possono svolgere la loro funzione di controllo e stabilizzazione perché dotati di altrettante informazioni e capacità tecniche del management industriale.

È bene ricordare che sia in Germania che in Francia società di enorme rilevanza come Renault, France Telecom, Air France, Deutsche Telekom, e Lufthansa restano saldamente controllate dallo stato centrale, che ne ha però collocato sul mercato ingenti quote attraverso offerte pubbliche. Non di meno queste imprese si comportano come imprese private, avviando politiche di apertura verso l'esterno molto aggressive.

### *2.8. Nuove leadership in Spagna*

Significativa la vicenda spagnola, dove in pochissimi anni due piccoli istituti periferici, il Banco di Bilbao e il Banco Santander sono riusciti ad aggregare gruppi bancari e industriali di enorme rilevanza e tali da guidare lo stesso processo di privatizzazione e di internazionalizzazione dell'economia spagnola.

Il Banco di Bilbao ha avviato negli anni in cui era più critica la situazione interna ai Paesi Baschi un audace disegno di crescita, che mirava non solo a consolidare la situazione bancaria, ma anche a preconstituire una leadership intellettuale, in grado di guidare la regione e la Spagna fuori dalla marginalità. Non sarebbe completa la storia dello sviluppo di questa banca se non ricordassimo anche il lavoro gigantesco condotto dalla sua fondazione, per accreditare non solo il gruppo dirigente, ma l'intera nuova Spagna come punto di riferimento credibile nei confronti dell'Europa.

In effetti, la fusione del Banco di Bilbao con il Banco di Vizcaya, e nel 1999 di Bbv con Argentaria ha generato un gruppo che non solo ha innovato profondamente le competenze bancarie in Spagna, ma ha spinto il sistema bancario e industriale spagnolo a internazionalizzarsi guardando all'America latina e in parte al Mediterraneo come a un proprio mercato interno.

Bbva si è intrecciato poi con Telefonica, e insieme con La Caixa (le

Casse catalane) con Endesa (Energia elettrica), con Repsol (petrolifera), con Iberdrola (gas), oltre che con il Crédit Lyonnais (e per suo tramite con il cuore del sistema francese) ha acquistato il 10% di Bnl.

L'altro gruppo spagnolo, il gruppo Bsch, nasce nel 1999 dalla fusione del Banco di Santander con il Banco Central Hispano. Il Banco di Santander, sorto nel 1857, aveva acquisito nel 1994 il Banco Espanol de Credito-Banesto, nato nel 1902 e che già nel 1935 contava la maggior rete di filiali nel paese. Il Banco Central Hispano a sua volta era nato nel 1991 dalla fusione del Banco Hispano Americano (1900) e del Banco Central (1919). Bsch partecipa a Union Fenosa (energia), all'inglese Vodafone, e inoltre a Société Générale, San Paolo Imi, Kommerzbank e Royal Bank Scotland.

Le due grandi banche risultanti da questo intenso processo di consolidamento nazionale, hanno giocato in seguito un ruolo determinante nelle privatizzazioni delle imprese pubbliche nei settori delle public utilities, permettendo inoltre a queste imprese – da Union Fenosa a Endesa, da Repsol a Iberdrola – di partecipare a loro volta alle privatizzazioni di servizi pubblici, particolarmente in America latina.

### *2.9. La concentrazione finanziaria nel Benelux*

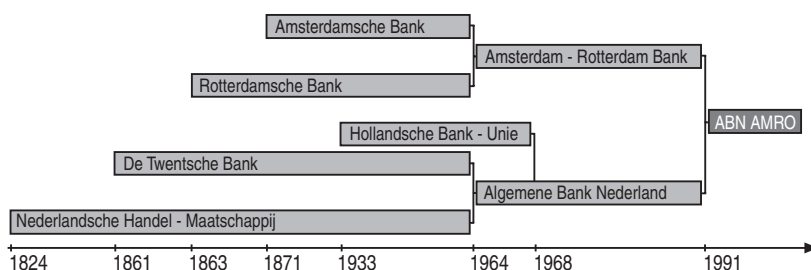
Il peso dell'Olanda in Europa è legato da un lato al ruolo di multinazionali ormai storiche, come Royal Dutch-Shell, Royal Philips e Unilever, e dall'altro a quello di due istituzioni finanziarie, Abn-Amro e Ing Groep, che hanno notevolmente aumentato il loro ruolo in Europa.

L'evoluzione recente del sistema olandese è descrivibile in particolare proprio attraverso i processi di concentrazione che hanno portato al consolidamento di questi operatori finanziari. I due gruppi olandesi, Abn-Amro e Ing Groep, sono infatti il risultato di diversi processi di aggregazione e privatizzazione in ambito nazionale, rivolti a generare gruppi dimensionati per il mercato unico.

La Abn-Amro, oggi 74° gruppo nel mondo e 25° in Europa secondo Fortune, nasce nel 1991 dalla fusione della Amsterdam-Rotterdam Bank (a sua volta sorta nel 1964 dalle due banche Amsterdamsche e Rotterdamsche Bank) con Abn-Algemeine Bank Nederland, risultante dal consolidamento di altre tre banche storiche (la Nederlandsche Handel-Maatschappij fondata nel 1824 con la De Twentsche e la Hollandsche Bank Unie). Questo processo di fusione è stato compiuto nel periodo di realizzazione del mercato unico e ha permesso alla banca olandese di inserirsi a pieno titolo nell'ampio movimento di privatizzazione in corso in Europa, così come nella nuova ondata di grandi fusioni transcontinentali.

Il gruppo Ing è il 24° gruppo nel mondo e l'8° in Europa secondo le classifiche di Fortune, opera in una varietà di attività finanziarie e assicurative, e agisce sul mercato bancario attraverso la banca d'affari Ing

Figura 1 Il processo di concentrazione del sistema bancario olandese



Barings. Come Abn-Amro, anche Ing è sorta nel 1991 dalla fusione tra la Nationale-Nederlanden e la Nmb Postbank Groep (posseduta al 49% dallo stato olandese). La Internationale Nederlanden Group, poi Ing Groep Nv, ha acquisito la banca di investimento Barings nel 1995, la assicurazione americana Equitable of Iowa nel 1997, la banca belga Brussels Lambert nel 1998, la banca tedesca Bhf nel 1999 e l'assicurazione americana ReliaStar nel 2000.

Si è trattato quindi di un'ondata di fusioni che nel momento di avvio del mercato unico consolidava le banche e le assicurazioni olandesi, del resto già risultanti da precedenti fusioni realizzatesi agli inizi degli anni sessanta, dopo la prima fase del mercato comune. La fusione del 1991 ha coinciso con la privatizzazione della banca, sorta negli anni precedenti dall'unione dei servizi postali olandesi con la banca privata Nmb.

Come nel caso di Abn-Amro, la fusione del 1991 è stata la base per un'espansione a livello mondiale realizzata attraverso una radicazione nel mercato inglese e americano tramite acquisizioni di banche d'affari e assicurazioni in grado di operare sul mercato mondiale dell'asset management.

In Olanda è del resto ancora rilevante il peso della Koninklijke Ahold, cioè il trust che controlla le proprietà della corona, che è collocato al 19° posto della classifica europea di Fortune.

Il primo operatore finanziario, bancario e assicurativo del Belgio è il gruppo Fortis, che si colloca al 24° posto in Europa e al 73° nel mondo secondo la graduatoria di Fortune. Il gruppo è sorto nel 1990 come joint venture fra Amev-Vsb, il primo gruppo di bankinsurance olandese e Ag Group, la prima assicurazione belga (questa è stata la prima fusione cross-border europea nel settore finanziario). Ha poi acquisito Aslk-Cger, MeerPierson, John Alden, Generale Bank and American Bankers Insurance Group, ed è entrato in joint venture con la Caixa in Spagna.

Fino al 2000 Fortis era organizzato su due società parallele, una in Olanda, l'altra nel Belgio con due specifici consigli di amministrazione.

Dal 2000, in previsione dell'entrata in vigore della moneta unica, è stato creato un solo consiglio, per gestire unitariamente le attività del Gruppo.

Se il sistema bancario olandese si è decisamente orientato verso il mercato finanziario inglese, la tradizionale finanza belga francofona appare essere oggi riassorbita nell'orbita francese e in particolare nell'ambito di Bnp-Paribas e Axa.

Si ricordi a questo proposito come la Société Générale du Belgique, che storicamente gestiva gli interessi coloniali del paese, per reagire al tentativo di take over ostile da parte di Carlo De Benedetti, chiese al gruppo Suez di agire come "cavaliere bianco" e rimase parte del gruppo francese, anche quando questo a sua volta entrò nell'orbita di Bnp.

Similmente, l'altro grande polo bancario e industriale belga, il Pargessa di Paul Desmarais e Albert Frere, ha ceduto le attività bancarie, riunite nella Bruxelles Lambert, all'olandese Ing e le attività energetiche facenti capo alla Fina alla francese Total, divenendo il primo azionista privato del polo petrolifero TotalFinaElf.

In sintesi, il sistema industriale e finanziario del Benelux ha scandito le fasi della propria riorganizzazione in ragione delle successive tappe dell'integrazione europea, dimensionandosi attraverso successive fusioni in gruppi oggi in grado di posizionarsi a livello globale.

In questo processo di ridisegno dimensionale e organizzativo la corporate governance dei maggiori gruppi tende verso un modello di public company anche se permane una presenza nazionale chiaramente identificabile.

### *2.10. Il riposizionamento scandinavo*

Nei paesi nordici sono oggi presenti gruppi industriali di grande dimensione, cresciuti rapidamente al di fuori dei confini nazionali, perché concentratisi in settori ad alta tecnologia e fin da subito orientati ai mercati globali. Nokia, Ericsson, Telia (Svezia), Telenor (Norvegia) e Sonera (Finlandia) si sono affermati con l'espandersi del settore della telefonia mobile, i primi due fornendo apparati, i secondi servizi.

Le altre grandi imprese svedesi fanno capo al gruppo Investor, che ha riordinato le sue partecipazioni per settore, mantenendo quote significative di controllo, ma anche rivolgendosi al mercato internazionale per sostenere i rilevanti processi di internazionalizzazione della industria nazionale. Questa riorganizzazione, descritta nella *tabella 5*, ha permesso al gruppo svedese di disporre di un portafoglio di attività, da Electrolux a AstraZeneca, da ricollocare a livello mondiale con diverse possibili alleanze strategiche.



Tabella 5 **Struttura del gruppo svedese Investor**

<i>Impresa capofila</i>	<i>Settore</i>	<i>Quota</i>	<i>Controllata</i>	<i>Quota</i>
Enskilda Banken	bancario	11	Bfg Bank	100
Astra Zeneca	farmaceutico	5,2		
Ericsson	comunicazioni	22		
Skf	meccanico	27		
Stora Enso	meccanico	23		
Scania	mezzi trasp.	15		
Abb	termomecc.	5,5	Abb-Alstom	100
Electrolux	meccanico	23	Zanussi	100
Atlas Copco	meccanico	21		
Sas	trasp. aereo	19		

Fonte: .....

### **3. Concentrazioni industriali e strategie globali**

#### *3.1. Un primo sguardo d'insieme*

La riflessione fin qui avanzata delinea come gli anni Novanta, dal Trattato di Maastricht fino all'introduzione della moneta unica, abbiano rappresentato una lunga fase di riorganizzazione dell'oligopolio europeo, sostenuto da tre processi:

- privatizzazioni dei servizi pubblici, che hanno posto sul mercato grandi imprese di servizio, già operanti in regimi di monopolio locale e privatizzazioni di grandi imprese industriali operanti in settori strategici come l'energia;
- liberalizzazioni dei settori di servizio pubblico, permettendo l'entrata sul mercato di nuove imprese (come Vodafone) e il riposizionamento di imprese tradizionali provenienti da altri settori (come Mannesmann, ma anche Olivetti e poi Pirelli);
- apertura dei mercati dei beni e integrazione dei mercati finanziari, in ambito europeo, connesso con la realizzazione dell'unione economica, e in ambito mondiale in esecuzione degli accordi del Wto.

L'accumularsi di tali processi, sia pure in forme diverse, ha determinato un ampliamento dell'estensione del mercato, sia in termini geografici, sia in termini settoriali. Infatti si sono aperti e integrati fra loro mercati geografici che prima erano chiusi da protezioni nazionali e si sono aperti settori di servizio e pubblica utilità che prima erano strettamente regolati o addirittura gestiti da amministrazioni pubbliche.

Questo mutamento nell'estensione del mercato ha imposto una modificazione della organizzazione della produzione, al fine di raggiungere dimensioni adeguate per perseguire una strategia di leadership in Euro-

pa e nel contempo sostenere il confronto diretto con le maggiori imprese statunitensi, in una concorrenza ormai globale.

Si è così favorita una tendenza al consolidamento tra imprese esistenti, attraverso fusioni e acquisizioni, e di creazione di nuove iniziative congiunte in settori innovativi. Tale processo di concentrazione sta delineandosi con caratteri nuovi proprio per l'emergere non solo di massicci processi di fusione interni ai singoli paesi, ma anche per significativi incroci transnazionali, che implicano un consistente ridisegno delle proprietà delle nuove strutture di controllo.

Un'analisi della graduatoria delle maggiori imprese europee mostra con chiarezza come al vertice dell'industria si trovino attualmente imprese risultanti da fusioni realizzate nel corso degli anni Novanta.

Il quadro complessivo delle imprese europee dato dalla graduatoria Global 500, 2001 di Fortune (23 giugno 2001), riportata dalla *tabella 6*, evidenzia infatti ai vertici europei imprese risultanti da complessi processi di fusione avviati negli ultimissimi anni.

**Tabella 6 Le prime 25 imprese europee**

<i>Posizione in Europa</i>	<i>Posizione Globale</i>	<i>Impresa</i>	<i>Paese</i>	<i>Fatturato 2000 (miliardi di US \$)</i>
1	5	Daimler-Chrysler	Germania-Usa	150
2	6	Royaldutchshell	G.Bret-Olanda	149
3	7	Bp-Amoco	G. Bret.-Usa	148
4	14	Totalfinaelf	Francia-Belgio	105
5	17	Axa	Francia	92
6	21	Volkswagen	Germania	78
7	23	Siemens	Germania	74
8	24	Ing Groep	Olanda	71
9	25	Allianz	Germania	71
10	27	E.On	Germania	68
11	29	Deutsche Bank	Germania	64
12	35	Cgnu	Gran Bretagna	61
13	37	Carrefour	Francia	59
14	38	Credit Suisse	Svizzera	59
15	42	Bnp Paribas	Francia	57
16	46	Assic.Generali	Italia	53
17	47	Fiat	Italia	53
18	57	Hsbc Holdings	Gran Bretagna	48
19	58	Koninklijke Ah.	Olanda	48
20	59	Nestlé	Svizzera	48
21	63	Ubs	Svizzera	47
22	69	Eni	Italia	45
23	72	Unilever	G.Bret.-Olanda	43
24	73	Fortis	Belgio-Olanda	43
25	74	Abn-Amro Hol.	Olanda	43

Fonte: Fortune, 23 giugno 2001

L'ondata di fusioni registrata nel 2000 è l'apice di una tendenza, che ha portato il valore delle fusioni e acquisizioni a livello mondiale a crescere con continuità dal 1995 al 2000, passando da meno di 1000 a oltre 3500 miliardi dollari di valore complessivo (Financial Times, 14 settembre 2001).

La classifica delle principali operazioni realizzate nel 2000 evidenzia non solo le grandi operazioni realizzate negli Stati Uniti, ma anche le significative concentrazioni proposte dai grandi operatori europei (Financial Times, 14 settembre 2001).

Dopo aver visto questo fenomeno da una prospettiva nazionale, è opportuno approfondire la natura e i significati di queste operazioni, attraverso l'illustrazione di alcuni case-studies riguardanti fusioni e acquisizioni transnazionali, che stanno modificando in maniera sostanziale le dinamiche settoriali a livello europeo, verificando quale sia la presenza italiana in queste fasi di consolidamento dell'industria a livello mondiale.

Analizziamo quindi sei casi di fusioni transnazionali coinvolgenti imprese europee:

- Aventis e il settore farmaceutico,
- Vodafone e il settore della telefonia mobile

**Tabella 7 Le principali operazione di fusione gennaio 2000 - aprile 2001**

<i>Data annuncio</i>	<i>Acquirente</i>	<i>Obiettivo</i>	<i>Valore (miliardi US \$)</i>
10. 1.2000	Americaonline	Time Warner	181.6
17. 1.2000	Glaxo Wellcome	Smithkline Beecham	77.2
24. 7.2000	Deutsche Bank	Voicestreamwireless	55.1
23.10.2000	Ge	Honeywell	50.1
30. 5.2000	France Telecom	Orange(Mannesmann)	46.0
16.10.2000	Chevron	Texaco	43.3
20. 6.2000	Vivendi	Seagram	42.8
10. 7.2000	Jds Uniphase	Sdl	41.0
29. 2.2000	Pacific Century	Cable&Wireless	35.5
4.10.2000	China Mobile Hk	Beijing Mobile	34.0
13. 9.2000	Chase Manhattan	Jpmorgan	33.0
6. 9.2000	Citicorp	Ass.First Capital	31.0
12. 3.2001	Prudential	American General	24.5
2. 5.2000	Unilever	Bestfoods	23.7
3. 4.2001	Am.International Gr.	American General	23.4
4.10.2000	Firstar, Milwaukee	Usbancorp Mineapolis	21.1
7. 3.2000	Verisign	Network Solutions	20.8
1. 4.2001	Allianz	Dresdner Bank	20.6
17. 4.2000	Zurich Allied	Allied Zurich	19.4
25. 6.2000	Philip Morris	Nabisco Holdings	19.4

Fonte: Financial Times, Special report, Ft500

- Eads e il settore aerospaziale
- Bp-Amoco e il settore petrolifero,
- Daimler-Chrysler e il settore auto,
- Vivendi-Seagram e il settore dei servizi alle collettività, dei media e dell'entertainment.

*Caso n. 1 – Aventis e il settore farmaceutico* – Il settore farmaceutico è stato completamente ridisegnato negli anni 1999 e 2000, attraverso una serie di consolidamenti che lo hanno significativamente concentrato a livello europeo. L'operazione che ha aperto questa fase è stata la nascita nel settore farmaceutico di Aventis che nasce nel dicembre 1999 dalla fusione della francese Rhone-Poulenc e della tedesca Hoechst. Aventis si è subito attestata al vertice dell'industria farmaceutica mondiale ed è oggi posizionata al 231° posto della classifica Fortune; è controllata al 53% dalla società tedesca e per il restante 47% dalla società francese.

La Rhone-Poulenc nacque nel 1928 dalla fusione delle storiche imprese chimiche Poulenc Frères (1900) e Usines du Rhone (1895); dopo una rapida espansione nel dopoguerra, nei primi anni Settanta divenne la prima impresa chimica francese, per poi entrare in crisi negli anni successivi; nel 1982 venne nazionalizzata e rilanciata attraverso una serie notevole di accordi e concentrazioni di imprese minori operanti in Francia e all'estero nel settore farmaceutico. Nel 1993 è stata riprivatizzata, ampliandosi verso l'area delle biotecnologie, in ambito umano, veterinario e agricolo.

Dopo una serie di acquisizioni internazionali e alcune operazioni negative connesse con vaccini antiAids, Rhone Poulenc ha deciso di fondere le proprie attività farmaceutiche e biotech con quelle di Hoechst.

Hoechst è la terza impresa chimica tedesca, già riunita nel 1925 con Bayer e Basf nel cartello IgFarben; smantellato nel dopoguerra il cartello, Hoechst si ricostituì negli anni Cinquanta come impresa autonoma concentrandosi in particolare nel settore dell'agricoltura e della farmaceutica, oltre che della chimica di base. La fusione con Rhone Poulenc ha permesso all'impresa tedesca di razionalizzare le sue attività operative, concentrando le attività farmaceutiche nella nuova impresa e focalizzando sulla chimica le attività gestite direttamente.

Aventis ha due divisioni, una rivolta al settore salute e l'altra al settore agricolo. Il settore delle biotecnologie agricole è stato scorporato e trasferito alla Aventis Crop Science, in partnership con Shering, che ha poi acquisito interamente questa ultima società (luglio 2001).

Disponendo ora di una ampia gamma di prodotti dal mercato consolidato, Aventis può finanziare la ricerca in nuove famiglie di farmaci, con cui mantenere la leadership europea e mondiale. Infatti le principali barriere all'entrata oggi presente nel settore farmaceutico sono legate agli alti costi della ricerca, a cui si aggiungono i crescenti costi di di-

stribuzione, per la necessità di essere presenti con una vasta gamma di prodotti nell'intero mercato europeo e mondiale (Schweitzer, 1997).

Dopo l'operazione che ha dato vita ad Aventis nel dicembre 1999, si sono registrate altre fusioni di grande dimensione. Nell'aprile 2000 il gruppo anglo-svedese Pharmacia & UpJohn si fonde con la Searle, divisione farmaceutica della americana Monsanto, che acquisisce così il controllo del nuovo gruppo Pharmacia Corp., attestandosi al 273° posto della classifica di Fortune.

Nel dicembre 2000 si fondono due fra le due maggiori società farmaceutiche inglesi: Glaxo-Wellcome (unitesi nel 1995) e Smithkline Beecham (nata nel 1989 dalla fusione di Smithkline e Beecham Group). La Gsk-GlaxoSmithkline si posiziona oggi al 159° posto della classifica mondiale di Fortune.

A queste tre nuove imprese, sorte dalle recenti fusioni, si aggiungono in Europa le società di settore di grandi gruppi diversificati: Novartis, che riunisce ora le attività farmaceutiche di Ciba-Geigy (al 224° posto di Fortune), e AstraZeneca del Gruppo svedese Investor (situata al 274° posto); ci sono poi le divisioni farmaceutiche dei grandi gruppi tedeschi: Basf (che nel 1995 ha comprato la rete distributiva farmaceutica Boots) e Bayer (che ha fatto un accordo con La Roche per la vendita negli Usa).

In questo complesso quadro, la presenza italiana è del tutto marginale, dato che al vertice dell'industria farmaceutica e cosmetica italiana si ritrova oggi Artsana della famiglia Catelli, operante nel comparto specifico dei prodotti parasanitari a basso contenuto tecnologico, e le filiali delle grandi imprese transnazionali. La maggiore impresa farmaceutica di proprietà italiana, la Menarini della Famiglia Aleotti, è invece presente solo in alcuni specifici prodotti, con significative quote di investimenti in ricerca, che tuttavia scontano la piccola dimensione dell'impresa nei confronti dei competitori internazionali. Per intendersi Gsk ha fatturato nel 2000 oltre 30 miliardi di euro di cui 26 di soli farmaceutici, con quattro prodotti che singolarmente hanno venduto più di un miliardo di euro; la Menarini ha invece un fatturato di 1,1 miliardi di euro.

*Caso n. 2 – Vodafone e il settore della telefonia mobile* – Vodafone-Mannesmann è oggi la maggiore società di telefonia mobile in Europa. La società nasce dalla fusione fra l'inglese Vodafone, fondata nel 1983 per gestire una delle due licenze di telefonia mobile concesse dal governo britannico, con l'impresa tedesca Mannesmann, già leader nel settore siderurgico, poi riconvertitosi verso la telefonia.

Dopo una spettacolare crescita basata sul suo sistema Gsm, Vodafone acquisì nel 1998 l'americana AirTouch e, dopo una vasta serie di alleanze per la creazione di società locali di telefonia mobile, nel 2000 lanciò un tentativo di acquisizione ostile, sostenuto dai gruppi finanziari inglesi descritti in precedenza, nei confronti della tedesca Manne-

smann, di cui era alleata in diverse iniziative in Europa. Dopo una dura resistenza da parte tedesca, si giunse a un accordo, conclusosi con una ripartizione del capitale della nuova società detenuta per il 51,5% dagli inglesi e per il rimanente 49,5% dai tedeschi.

Si concluse così la scalata ostile a una grande impresa tedesca, che culmina con la creazione di un gruppo transnazionale, che attualmente opera in tutti i paesi europei, negli Stati Uniti e in molti paesi asiatici e in Australia, con un ruolo di leader a livello globale. L'operazione si è realizzata da un lato grazie al massiccio intervento delle banche inglesi, che hanno sostenuto la maggiore operazione di acquisizione della storia europea, e dall'altro anche a causa della proprietà frammentata di Mannesmann, senza azionisti di riferimento e con una presenza molto articolata da parte delle banche tedesche e di fondi internazionali (Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi, 2001, p. 310, Appendice).

In questo caso anche le banche tedesche – confermando la visione di Edwards e Nibler (2000), citata in precedenza – si sono comportate come puri operatori finanziari internazionali accettando di disciogliere la loro proprietà in un contesto più ampio partecipando a un'impresa di maggiori dimensioni ma con quote più basse. Questa scelta si è dimostrata essere la vincente, dato che la società ha registrato la maggiore capitalizzazione di borsa in Europa (Financial Times, 14 settembre 2001).

Il settore della telefonia mobile è oggi basato su un numero di operatori internazionali, che operano sulla base di licenze locali rilasciate dalle autorità nazionali.

Vodafone controlla Vodafone Uk (100%) in Gran Bretagna, Mannesman (100%) in Germania, Europolitan (71,1%) in Svezia, Omnitel (76,9% con l'americana Verizon Wireless al 23,1%) in Italia, Telecel (50,9%) in Portogallo, Sfr (26%) in Francia, Swisscom (25%) in Svizzera, Artel (65% con Bsch) in Spagna, Telering (53,1%) in Austria, Libertel (70%) in Olanda.

In questo quadro di presenza globale e di presidio locali, a Vodafone si oppone innanzitutto France Telecom, che è presente in Francia con Itineris (100%), in Gran Bretagna con Orange (100%, ceduta da Mannesman), in Germania con Mobilcom (28,5%), in Italia con Wind (43,4% con Enel), in Olanda con Duchtone (80%), Svezia con Orange Sverige (85%), Svizzera con Orange Com. (85%), Portogallo con Optimus (20%).

A livello europeo si registrano inoltre le posizioni significative di British Telecom, Deutsche Telekom, Viag Kom (ora in E.On), Gegetel di Vivendi, oltre a quelle di operatori minori nel comparto telefonico, che fanno però parte di grandi gruppi.

Seguono due società minori: la finlandese Sonera e la spagnola Telefonica – citate in precedenza nei rispettivi quadri nazionali – che operano individualmente nei mercati di origine e in alcuni mercati di dimensioni minori (Sonera in Spagna e Norvegia e Telefonica in Austria e

Svizzera). Nei due mercati maggiori le due società operano insieme: in Germania controllano la società 3G (57,2% di Telefonica e 42,8% di Sonera) e in Italia la società Ipse (39,25% Telefonica e 19% Sonera, con le quote restanti attribuite a Banca di Roma, Acea e Fiat-Ifil e altri soci italiani minori).

In sintesi, la concorrenza generata dalla politica di liberalizzazione del settore attraverso la concessione di diverse licenze dapprima di telefonia mobile locale e nazionale, di Gsm, e poi di Umts, ha stimolato in tutta Europa il moltiplicarsi di alleanze mirate in cui sono confluite con diverse architetture i grandi operatori già monopolisti locali, Vodafone e tutte le maggiori imprese nazionali, pubbliche e private, che hanno diversificato verso la nuova area delle telecomunicazioni.

Anche in questo settore negli ultimissimi anni si sono avute complesse operazioni di concentrazione, sia attraverso fusioni che alleanze, che hanno evidenziato come in un settore fortemente regolato a livello nazionale ed europeo, le nuove barriere all'entrata siano la notevole dimensione finanziaria necessaria per acquisire le licenze (come dimostrato dalle gare per le licenze Umts) e per affrontare le ingenti spese di avvio, ma anche le economie di dimensione legate alla gestione di un servizio a rete di estensione nazionale.

In questo quadro europeo in così rapida trasformazione, la presenza italiana è affidata nel Gsm a due gruppi di grande dimensione nazionale, come Telecom e Enel (sia pure in società con France Telecom) e nella telefonia di nuova generazione a società composte da una varietà di soci dal peso molto diversificato, come dimostrato dalle cordate che hanno partecipato alle gare Umts (2000).

Questi stessi soggetti, pur presenti sul mercato italiano e pur avendo realizzato interventi in alcuni mercati marginali, non sembrano avere ancora preso parte in maniera adeguata al processo di consolidamento in corso a livello europeo.

*Caso n. 3 – Eads-Astrium e il settore aerospaziale* – Nel settore spaziale le maggiori imprese europee si sono raccolte negli ultimi anni Novanta attorno a un asse franco-tedesco, giungendo alla creazione di una unica società di grande dimensione. Eads-European Aerospace and Defence Company nasce nel 1999 dalla fusione delle attività spaziali della tedesca Dasa, della francese Aerospatiale e della spagnola Casa, a cui nel 2000 si sono unite le attività spaziali della inglese Bae System creando la società Astrium. Questa diviene così il *prime contractor* nel settore aerospaziale sia per la Agenzia Spaziale Europea, sia per la Commissione nel suo programma Galileo e si contrappone a livello mondiale agli operatori americani (Agenzia spaziale europea, 2001).

Dasa era a sua volta il risultato delle operazioni di concentrazione delle diverse attività in ambito aerospaziale facenti capo alla Deutsche Bank in ambito Daimler. Aerospatiale è invece nata dalla fusione delle

imprese pubbliche francesi nel campo dell'aeronautica e della difesa, poi privatizzata attraverso la fusione con il gruppo privato Lagardere.

Casa era il consorzio spagnolo di subfornitura aerospaziale, mentre British Aerospace (Bae), infine, riuniva gran parte delle attività già in possesso del governo inglese nel settore, poi privatizzate.

La società Eads è attualmente al 277° posto nella classifica Fortune.

Oltre a Eads-Astrium nel settore è presente oggi l'altra società francese, Alcatel Space, a cui si aggiungono poi imprese minori fra cui Arianspace, Man Technologies, Alenia, e con dimensioni ancora minori imprese come la Gavazzi Space, che operano tuttavia largamente come subcontractor di programmi europei..

Nonostante questo straordinario processo di concentrazione a livello continentale, la situazione europea è ancora lontana da quella americana: considerando le prime dieci imprese mondiali infatti, Eads e la francese Alcatel Space rappresentano il 12,5% del totale delle vendite e occupano il 15% degli addetti (*tabella 8*).

Se in questo settore, quindi, il ruolo delle privatizzazioni è stato cruciale per creare imprese di dimensione significativa a livello nazionale; tuttavia, solo riunendosi fra loro a livello continentale tali imprese possono affrontare la concorrenza americana, sostenendo le ingenti spese di ricerca e sviluppo. Il settore è comunque ancora molto legato alla domanda pubblica europea, sia attraverso la Agenzia spaziale europea, sia attraverso i programmi comunitari e dipende largamente da fondi europei per le sue attività di ricerca (Ramaciotti, 2001).

L'italiana Alenia del gruppo Finmeccanica, che era giunta a trattare l'ingresso in Eads, dopo la privatizzazione della capogruppo è rimasta esclusa dalla alleanza europea.

*Tabella 8* Le dieci principali imprese spaziali (1999)

	<i>Impresa</i>	<i>Vendite Spazio (Mil. US \$)</i>	<i>Occupati (spazio)</i>
1	Boeing Co.	6.800	37.100
2	Lockheed Martin Co.	5.814	NA
3	Trw Inc.	4.739	NA
4	Raytheon Co	2.639	12.600
5	<b>Eads</b>	<b>2.500</b>	<b>8.000</b>
6	Hughes Electronic Co.	2.241	7.000
7	Loral Space & Communications	1.860	4.000
8	United Space Alliance	1.461	10.275
9	<b>Alcatel Space</b>	<b>1.344</b>	<b>5.600</b>
10	Orbital Science Co.	875	4.950
	TOTALE Usa	26.429	75.925
	<b>TOTALE EUROPA</b>	<b>3.844</b>	<b>13.600</b>
...		.....	.....

Fonte: Agenzia spaziale europea, 2000



*Caso n. 4 – Bp Amoco e il settore petrolifero* – Se nei casi precedenti vi sono state fusioni fra imprese europee, nel settore petrolifero si è registrata un'operazione fra un'impresa europea e una americana, che ha consolidato un nuovo soggetto di dimensione vicina all'anglo-olandese Royal Dutch/Shell, tradizionale leader del settore.

L'operazione Bp Amoco risulta dall'acquisizione dell'americana Amoco realizzata nel 1998 da parte della British Petroleum, come azione di riposizionamento nell'ambito di un più generale processo di consolidamento dell'industria petrolifera mondiale, che ha coinvolto pressoché tutte le grandi imprese mondiali. Nello stesso tempo si è infatti realizzata l'acquisizione della Mobil da parte della Exxon e la fusione, tuttora in corso, fra Chevron con Texaco. L'operazione concretizzata nel 1998 da parte della Bp era stata del resto preceduta da un accordo fra la stessa Bp e Mobil, che è stato poi rescisso anche su richiesta delle autorità antitrust europee.

Bp è stata privatizzata con offerte successive al pubblico, emesse nel 1977, 1979, 1983, 1987 e 1995 (Siniscalco et al., 1999, p. 19). In particolare, la quota posta in vendita nell'ottobre 1987 è stata la maggiore offerta di azioni ceduta dal governo inglese (Megginson e Netter, 2001, p. 376).

La vendita azionaria è stata vincolata a un'ampia distribuzione di quote, e il governo inglese poteva esercitare una golden share, il potere di veto su alcune decisioni aziendali e concedere il gradimento per l'acquisto di azioni da parte di particolari azionisti; in particolare il governo Thatcher rifiutò il gradimento all'acquisto di quote della Bp da parte di azionisti kuwaitiani perché espressione di un cartello di produttori del petrolio (Siniscalco et al., 1999, p. 37).

L'attuale Bp è il risultato di successive fusioni e acquisizioni, che hanno unificato le imprese inglesi operanti nel settore petrolifero nella Bp e hanno poi fuso quest'ultima con la Amoco e la Arco.

La British Petroleum venne fondata all'inizio del secolo come Anglo Persian Oil Company; già nel 1909 la maggioranza delle azioni venne acquisita dalla Burmah Oil, che poi ne trattenne una minoranza quando durante la Prima Guerra Mondiale il governo inglese acquisì per ragioni strategiche la maggioranza della Anglo Persian. Negli anni Cinquanta, dopo la nazionalizzazione da parte del governo iraniano delle attività petrolifere, la Anglo Persian assunse il nome di British Petroleum, dovendo quindi riorientare le proprie attività verso altre aree. Nel frattempo, la Burmah Oil sviluppò un ampio programma di esplorazione in India e Birmania e negli anni sessanta, dopo aver respinto un takeover ostile di Bp e Shell, avviò le esplorazioni nel mare del Nord e acquisì la Cc Wakefield-Castrol, leader mondiale nei lubrificanti (1966). Negli anni Settanta, la Burmah Oil ebbe un collasso finanziario e nel 1975 venne salvata dalla Banca d'Inghilterra che ne trasferì il controllo proprietario alla Bp, senza tuttavia fonderle in una unica società.

L'Amoco era nata nel 1911 dalla dissoluzione della Standard Oil Trust, imposta dalla Corte Suprema. Fino al 1985 aveva operato come Standard Oil Company-Indiana; in quell'anno consolidò diverse imprese acquisite di recente sul mercato americano, assumendo il nome di American Oil Company (Amoco).

Appena realizzata la fusione fra Bp e Amoco, il nuovo gruppo ha acquisito la società americana Arco; quest'ultima era nata nel 1966 dalla fusione fra Atlantic Oil e Richfield Oil, a cui si erano aggiunte negli anni immediatamente successivi la Sinclair e la Anaconda. Arco è stata incorporata nella nuova Bp nell'aprile 2000; nel luglio 2000 la Bp incorpora anche la controllata Burnmah Castrol.

La fusione fra Bp e Amoco è stata quindi seguita da un complesso processo di consolidamento delle attività in precedenza gestite dalle due società, oltre a quelle della Arco e della Burnmah Castrol, con una riorganizzazione interna delle funzioni aziendali, con una integrazione sia orizzontale di attività parallele prima separate, che verticale di attività diverse che andavano dall'esplorazione al marketing dei prodotti petroliferi e chimici.

Il Duemila è stato quindi l'anno di una straordinaria riorganizzazione operativa, che ha ridisegnato il profilo di una grande impresa integrata, che si adegua così alla nuova estensione globale del mercato, presentando una proprietà talmente frammentata da essere identificata come public company.

Il nuovo scenario mondiale del settore vede ora Exxon Mobil (prima società nella classifica mondiale di Fortune, con un fatturato di 210 miliardi di dollari di fatturato), Royal Dutch/Shell (149 miliardi di fatturato, 6° posto a livello globale e 2° europeo), Bp-Amoco (148 miliardi, 7° a livello mondiale e 3° in Europa), a cui seguono TotalFinaElf e Texaco-Chevron.

Texaco (al 51° nella lista globale) e Chevron (al 60°) hanno annunciato la loro fusione il 16 ottobre 2000: considerate assieme si posizionerebbero, con un fatturato di 99 miliardi di dollari, al 17° posto a livello globale.

A questo generale consolidamento del settore, il governo francese ha reagito favorendo la creazione di una unica grande impresa francofona. L'impresa pubblica Total, erede della Compagnie Francaise des Pétroles, venne privatizzata nel 1992; nel 1999 ha acquistato il gruppo belga Petro-Fina controllato dalla Albert Frere, e poco dopo ha lanciato una Opa ostile nei confronti della Elf Aquitaine. Con il consenso del governo, si è quindi consolidato l'intero settore petrolifero francese in un unico gruppo che fattura 105 miliardi di dollari e si colloca ora al 14° a livello globale, 4° nel settore petrolifero mondiale e 4° in Europa per fatturato.

Fuori da questo quadro rimangono a tuttora l'Eni e la spagnola Repsol, le cui operazioni di privatizzazione e riorganizzazione interna si sono realizzate successivamente a quanto avvenuto in Gran Bretagna e

in Francia. L'Eni con un fatturato di 45 miliardi di dollari si situa al 69° posto mondiale e al 22° in Europa e la spagnola Repsol Ypf, con 42 miliardi di fatturato è all'80° posto globale; Repsol è stata anch'essa privatizzata ed è oggi controllata direttamente (10%) e indirettamente attraverso Endesa (2,5%) da Bbva. La società elettrica Endesa è stata privatizzata nel giugno 1998 con il maggior collocamento della storia spagnola, avendo come riferimento Bbva (2%) e Caixa (3%), mentre le azioni rimanenti sono state collocate sul mercato azionario.

Negli anni 1998-99 si è realizzato uno straordinario compattamento del settore petrolifero a livello mondiale; a questa azione di concentrazione, a cui hanno contribuito in maniera determinante le privatizzazioni europee, sono seguite nel 2000 altrettanto complesse riorganizzazioni, che hanno consolidato attività produttive e di servizio all'interno di strutture di grande impresa integrata, attività in precedenza legate fra loro dal solo controllo finanziario esterno.

Anche in questo caso l'operatore italiano non ha ancora ritenuto di procedere a un accordo di consolidamento con altre grandi imprese, partecipando alle operazioni in corso o delineando proprie strategie di aggregazione con altri soggetti di minori dimensioni.

*Caso n. 5 – Daimler –Chrysler e il settore auto* – Daimler-Chrysler nasce dall'acquisizione, avvenuta nel 1998, della terza impresa statunitense da parte della società tedesca. Il caso assume grande rilevanza perché concretizza una fusione fra una grande impresa manifatturiera americana e una europea, mettendo in evidenza tutte le difficoltà operative e manageriali incontrate dai vertici della impresa tedesca nella gestione di un'operazione che li ha spinti ad agire in un contesto globale, così diverso da quello di partenza (Muller, 2001).

Le due società avevano seguito, dalla fine degli anni Settanta alla metà degli anni Novanta, percorsi simili, affrontando lunghe e difficili fasi di ristrutturazione produttiva; entrambe avevano focalizzato le loro attività nel settore auto, espandendo e rinnovando la gamma del prodotto, entrando in segmenti diversi dal passato, ma mantenendo caratteristiche di alta immagine.

Daimler, come anticipato in precedenza, aveva compiuto questa operazione di rifocalizzazione settoriale, scorporando le altre attività diversificate. Dapprima le attività ferroviarie, costituendo la società AdTranz con la Abb del gruppo Investor, poi le attività aerospaziali, che confluirono nella Eads, costituita con Aerospaziale e Casa, infine i servizi finanziari, informatici e logistici, che vennero trasferiti alla nuova società Debis, avviata con Deutsche Telekom. Daimler ha così collocato le proprie attività in società con altri partner, costituendo imprese dimensionate in modo adeguato alla nuova estensione del mercato europeo.

La società Daimler-Chrysler, che unifica tutte le attività "automotive" dei due gruppi, ha registrato nel 2000 una fase critica, legata anche

alle difficoltà, da parte dei due management precedenti, di gestire congiuntamente strutture produttive diverse e sviluppatesi in contesti di mercato differenti. La fase critica è stata affrontata dalla dirigenza tedesca con un piano severo di riorganizzazioni e di tagli, soprattutto negli Stati Uniti, con l'ipotesi di riportare il bilancio della divisione americana in pareggio nel 2002.

Con 150 miliardi di dollari di fatturato, Daimler-Chrysler si colloca nel settore dietro a General Motors e Ford Motor e si pone al 5° posto della classifica di Fortune a livello globale e al primo a livello europeo secondo Fortune.

In questa classifica seguono Volkswagen (23° globale e 6° europea), Fiat (47° globale e 17° in Europa) Peugeot (86°) e Renault (99°).

Quest'ultima ha però stretto un accordo con Nissan e se giungesse alla fusione questa la porterebbe a un fatturato simile a quello di Daimler-Chrysler; Renault-Nissan, operando su una gamma di prodotti di segmento inferiore, si collocherebbe però come volume di produzione, dopo Gm, Ford e Toyota e prima di Daimler-Chrysler. Quest'ultima realizza infatti fatturati più alti, ma minori volumi avendo coerentemente seguito una strategia di leadership nei segmenti alti del mercato, pur ampliando la gamma.

In questo contesto si colloca l'accordo tra Fiat e Gm, che rappresenta uno dei pochi episodi di accordo a livello globale da parte di un'impresa italiana, tale accordo non ha portato a una fusione come nel caso Daimler-Chrysler, ma si è fondato su uno scambio azionario fra proprietà e sull'attivazione di due joint venture operative.

Questa operazione si inserisce del resto nell'ambito di un processo di riorganizzazione interna al gruppo Fiat, che copre l'intero decennio. La riorganizzazione, che Bodo definisce "rivoluzione non annunciata", ha riorientato l'intera strategia del gruppo Ifi-Fiat, tramite la dismissione delle attività diversificate, la focalizzazione delle attività "automotive" con accordi puntuali con altri operatori, e l'investimento in nuove attività come il settore energetico e quello delle telecomunicazioni (Bodo, 2001).

Secondo Bodo, l'accordo con Gm rimane tuttavia limitato, almeno per ora, all'Europa e all'America Latina e ai soli settori degli acquisti e del *power-train* (motori e trazioni), al fine di realizzare economie di scala sui volumi e risparmi nei costi di ricerca. Le attività comuni vengono realizzate tramite due società, l'una per gli acquisti con sede in Germania, l'altra per la produzione di *power-train* con sede in Italia, create in joint venture fra i due gruppi. Si tratta quindi di un'impostazione che per ora risulta diversa da quella adottata da Daimler e Chrysler, che invece hanno unificato le loro strutture aziendali, creando una unica macrostruttura.

Secondo Bodo, infine, "l'accordo con General Motors può essere considerato come l'ultimo possibile tentativo di difendere l'indipendenza dell'Auto ristabilendo l'economicità e la profittabilità di quello

specifico business che nell'arco degli ultimi anni ha sempre presentato una perdita" (Bodo, 2001, p.16).

*Caso n. 6 – Vivendi-Seagram e il settore dei servizi alle collettività, dei media e dell'entertainment* – Vivendi-Seagram nasce dalla fusione fra la francese Vivendi, erede della Générale des Eaux e della canadese Seagram proprietaria della Universal Group, che segna un ulteriore passaggio del gruppo francese, che già possedeva Canal+, verso l'area dell'entertainment e dei media, collocandosi al 91° posto nel mondo, secondo Fortune, ma godendo anche di alcune posizioni di leadership assoluta.

L'originaria Général des Eaux venne creata alla metà dell'800 per costruire e gestire le reti idriche delle grandi città francesi; nel novecento, tra la fine degli anni sessanta e i primi anni Settanta, sulla spinta del governo francese che intendeva creare campioni nazionali in grado di competere con le grandi imprese americane, Général des Eaux e la concorrente Lyonnaise des Eaux, attraverso una serie di acquisizioni successive, divennero le uniche due imprese di costruzione e gestione del ciclo dell'acqua in Francia. Nel contempo entrambe iniziarono un'espansione verso altri mercati geografici e una diversificazione verso il settore delle costruzioni.

Général des Eaux ha poi proseguito la sua diversificazione, muovendosi verso l'energia e i trasporti e negli anni Novanta verso televisione e media e telefonia mobile e internet. Queste ultime attività furono ampliate negli ultimi anni Novanta, con ulteriori acquisizioni nell'editoria e nei media.

Nel 1998 Général des Eaux cambiò nome in Vivendi, a sottolineare il nuovo orientamento della società verso servizi alla persona e all'ambiente: vennero cedute le numerose attività nel settore immobiliare e nel settore alberghiero, per investire all'estero nei settori ritenuti strategici per il suo posizionamento nel mercato globale: acqua, rifiuti, costruzioni, energia, telecomunicazioni, media ed entertainment.

Vivendi è diventata così il primo operatore nel trattamento delle acque nel mondo, acquistando la statunitense Us Filter, e si è consolidata nella gestione dei rifiuti con l'acquisizione della americana Superior Services. Nel settore energia insieme con l'impresa pubblica francese Électricité De France ha costituito una nuova holding nel settore della produzione elettrica (in particolare da cogenerazione) e di gestione di illuminazione pubblica.

Nel settore media e telecomunicazioni Vivendi ha investito massicciamente nella società telefonica Cegetel, ha acquistato la società di produzione cinematografica europea Pathé, ha ampliato la posizione in Canal Plus (10 milioni di abbonati in 11 paesi), ha lanciato un accordo con Vodafone per un portale Internet, ha comperato l'internet provider Mp3.com e con Sony ha lanciato Duet, uno dei maggiori fornitori di musica on line; infine ha acquistato l'americana Seagram e quindi ha otte-

nuto il controllo degli Universal Studios, uno dei maggiori produttori del Nordamerica.

Il processo di crescita culmina nel 2001 con la fusione Vivendi e Universal e con lo spin-off delle attività legate all'ambiente nella nuova società Vivendi Environment, dimostrando che le operazioni di fusione implicano intensi processi di riorganizzazione interna che possono risultare anche nel successivo scorporo di imprese più focalizzate, ma egualmente dimensionate rispetto al nuovo mercato globale.

L'assetto proprietario di Vivendi vede oggi una varietà di azionisti istituzionali, comunque con quote limitate, fra cui Richemont (2,9%), Saint-Gobain (2,50%), Alcatel (1,99%), che le hanno permesso di essere considerata una public company (Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi, 2001, appendice, p.117).

Se dunque Vivendi è una multiutility che tende a operare a livello mondiale nella ampia gamma di servizi alla popolazione e all'ambiente, il principale concorrente sul mercato mondiale è un'altra impresa francese, la Sle-Société Lyonnaise des Eaux, oggi parte del gruppo finanziario Suez.

Nel 1999 Sle ha acquistato negli Stati Uniti diverse società: Calgon, azienda leader nel trattamento delle acque, Nalco Chemical, dominante nel trattamento chimico delle acque, e la United Water Resources, seconda impresa operante nel mercato idrico statunitense.

Eguale rilevanti sono stati gli investimenti nel settore trattamento rifiuti e energia, dove la controllata Sita ha stretto un accordo con l'americana Waste Management Inc., mentre nel settore dell'energia ha acquistato la Tringen Energy Corporation.

Sle realizza oggi il proprio fatturato per un terzo nel settore acque e rifiuti, per un altro terzo nel settore energia, e per la parte rimanente nelle attività di costruzioni, televisione, telefoni, servizi finanziari.

La crescita di Vivendi e di Lse dimostra come sia cambiato il settore dei servizi pubblici alla collettività. Gestiti per lungo tempo, in tutta Europa e in particolare in Italia, come somma di specifiche attività mature, amministrare direttamente dagli enti locali, i servizi alla collettività sono diventati, in questa fase di privatizzazione e liberalizzazione, un settore ad alto contenuto tecnologico e in continua espansione, che ha spinto verso aggregazioni aziendali in cui vecchi servizi e nuove utilities vengono offerti unitariamente a uno stesso consumatore finale, che richiede servizi a fruizione individuale (dall'acqua potabile all'home video) e collettiva (la qualità ambientale) sempre più avanzati.

In Italia, nell'area dei servizi alle persone, stanno ora delineandosi diverse operazioni che portano Eni, Enel e molte municipalizzate privatizzate di recente, come Aem e Acea a seguire la via della società multiutility, aggregando attività nel settore energia, gas, telefonia mobile, ma con un'attenzione prevalente al solo mercato interno, in cui sembrano ancora dover completare la fase di riposizionamento e diversificazione.

Nel settore media Rai e Fininvest sembrano tuttora molto coinvolti dalla situazione interna nazionale.

### *3.2. Lezioni dai casi aziendali*

Dall'analisi di questi casi si possono trarre le seguenti considerazioni.

I sei casi qui presentati confermano che negli ultimi anni Novanta, avvicinandosi la nuova tappa di integrazione europea, e più in generale una fase di globalizzazione dei mercati siglata dagli accordi Wto, i leader europei hanno attuato strategie di rapida crescita esterna al fine di dimensionare le proprie strutture alla nuova estensione di mercato attesa. Questo è avvenuto in fase di espansione dei mercati finanziari, permettendo alle istituzioni finanziarie di giocare un ruolo determinante nella ridefinizione proprietaria di imprese con dimensioni e strategie globali, come abbiamo già delineato nella prima parte di questo studio.

Questo ha coinciso con la liberalizzazione di ampi settori di servizio pubblico e con la privatizzazione di grandi imprese statali, cosicché nell'insieme si è ridefinito un oligopolio europeo, sia in settori innovativi che tradizionali.

I sei casi qui presentati dimostrano come questa azione di dimensionamento strutturale a livello europeo e globale abbia seguito una fase di intensa riorganizzazione societaria e settoriale avvenuta su base nazionale, realizzata nei diversi paesi tra i primi anni Novanta e la metà del decennio, come descritto nella prima parte di questo lavoro.

Negli ultimi anni Novanta i gruppi leader hanno ridisegnato la propria strategia, trasformandosi da leader nazionali a leader europei e globali, sia attraverso operazioni aventi natura cooperativa, come nel caso di Aventis, sia tramite operazioni ostili come nel caso Vodafone-Mannesman, a cui sono seguite nel 2000-2001 intensi processi di riorganizzazione interna alle nuove macrostrutture, come nel caso Eads, Bp-Amoco, Daimler-Chrysler e Vivendi.

Nei settori in cui è tuttora rilevante la funzione di regolazione pubblica, come nel farmaceutico, nella telefonia mobile, nello spaziale, le operazioni hanno avuto una dimensione continentale, essenzialmente perché l'estensione del mercato rilevante è definita in termini istituzionali su base europea. Nei casi del settore automobilistico, petrolifero, entertainment e media, in cui il mercato ha esplicitamente sempre più una estensione mondiale, le operazioni hanno coinvolto leader europei e controparti statunitensi.

Infine dai casi aziendali qui trattati emerge una nuova generale attenzione ai problemi della dimensione di impresa, con una nuova enfasi. Come scrivono Filippi e Zanetti: "Nel quadro della complessità tecnologica delle produzioni avanzate sono sempre più coinvolte unità produttive diverse, spesso operanti in diverse unità nazionali. Ciascuna

di esse in grado di apportare contributi essenziali al risultato finale, acquisendo gradi elevati di competenza produttiva” (Filippi e Zanetti, 2001, p. 17). È proprio nei settori sopra indicati – farmaceutico, telecomunicazioni, spaziale – che questi vantaggi statici e dinamici legati alla grande dimensione organizzativa si evidenziano con più forza, tanto che i due autori concludono: “In queste scelte si concreta un ulteriore passaggio evolutivo della macrodimensione con il superamento della figura del national champion a favore di una realtà imprenditoriale integrata in una organizzazione dai caratteri internazionali quando non planetari” (Filippi e Zanetti, 2001, p. 18).

#### 4. Proprietà e controllo nell'industria italiana

L'analisi fin qui condotta ha delineato la complessità del fenomeno di riorganizzazione dell'oligopolio europeo attualmente in corso, tuttavia segnalando come le imprese italiane maggiori risultino marginali rispetto ai processi di aggregazione finora realizzati.

Le trasformazioni occorse nel vertice dell'industria italiana sono immediatamente verificabili, ricorrendo alle classifiche di Mediobanca (2000) (tabella 9).

Tabella 9 Fatturato, risultato netto, dipendenti dei 20 principali gruppi italiani nel 1999 (in milioni di Euro)

Gruppi	Fatturato-mil Euro	Risultato netto - mil Euro	Dipendenti
Ifi	50.286	954	244.385
Eni	31.008	2.997	72.023
Olivetti	27.784	6.995	129.073
Enel	20.578	2.344	78.511
Iri	17.543	3.429	108.970
Compart	12.296	195	33.502
Pirelli	6.584	293	40.350
Poste It	6.428	- 652	183.218
Parmalat Fin	6.357	196	39.747
Esso It	5.555	66	43.688
Ibm It	5.260	99	2.625
La Rinascente	4.718	59	27.947
Edizioni Holding	4.662	286	38.901
Ferrovie Stato	4.471	- 1.483	115.982
Autogerma	4.178	38	609
Riva Acciaio	4.076	258	23.818
Gruppo Gs	3.896	51	13.366
Fininvest	3.833	347	12.888
Omnitel	3.644	858	7.898
Italmobiliare	3.609	261	20.519

Fonte: Mediobanca, 2000



**Tabella 10 Fatturato, risultato netto e dipendenti dei 20 principali gruppi italiani nel 1989 (in miliardi di lire)**

<i>Gruppo</i>	<i>Fatturato - mld</i>	<i>Risultato netto - mld</i>	<i>Dipendenti</i>
Iri	56.647	1.249	363.449
Fiat	50.349	3.306	86.294
Eni	37.189	1.613	82.748
Enel	22.337	156	112.820
Ferruzzi	16.520	1.535	44.546
Enimont	15.347	740	52.656
Pirelli	10.342	320	69.329
Olivetti	9.031	239	56.937
Fininvest	6.677	182	22.921
Efim	4.950	- 25	37.486
Fintermica	2.737	9	1.399
Mondadori	2.367	62	8.297
Barilla	2.068	67	6.000
Smi	1.928	38	5.811
Cartiere Burgo	1.898	99	6.691
Benetton Group	1.659	124	3.134
Falck	1.631	56	7.364
Rcs Editori	1.614	87	5.430
Marzotto	1.468	54	11.827
Italcementi	1.431	185	6.154

Fonte Mediobanca, 1990

Confrontando questa lista con quella presentata dieci anni prima (Mediobanca, 1990) (*tabella 10*), si mette in evidenza come molto gruppi siano scomparsi o trasformati perchè incorporati in altri, mentre sono emersi nuovi leader industriali. I gruppi pubblici già controllati dall'Iri sono scomparsi come soggetti, ma sono ricomparsi come attività all'interno di altre imprese. La chiusura dell'Iri appare qui, insieme con la privatizzazione delle banche, come l'evento storico che ha rimosso i due elementi di regolazione su cui il sistema industriale italiano aveva trovato per settanta anni il suo elemento di caratterizzazione.

Nel 1989 l'Iri era saldamente il primo gruppo italiano, cui seguiva la Fiat, i gruppi pubblici Eni, Enel, Efim e ancora le joint venture dell'Eni (Enimont e Fintermica). Vi era poi la sequenza delle famiglie storiche: Mondadori, Barilla, la Smi di Orlando, Burgo, Falck, Rizzoli, Marzotto, Pesenti con Italcementi. Emergevano infine alcuni nomi nuovi, come Ferruzzi, che inglobava la storica Montedison, De Benedetti che controllava Olivetti, la famiglia Berlusconi con Fininvest, la famiglia Benetton concentrata all'epoca solo nella industria tessile e abbigliamento.

Nella stessa lista dieci anni dopo scompare dalla testa l'Iri (ancora presente in lista nel 1999 perchè controllava ancora Finmeccanica –

privatizzata nel giugno 2000 – e Alitalia, Fincantieri e Raicposte in gestione liquidatoria alla chiusura dell'istituto il 30 giugno 2000).

Le attività dell'Iri sono state acquisite in larga misura dagli stessi maggiori gruppi privati, che sono cresciuti ampiamente e si sono diversificati proprio in virtù delle privatizzazioni dell'Iri. In particolare, Benetton e Riva sono cresciuti grazie ad acquisizioni di partecipazioni in società privatizzate dalla holding di stato. I Benetton hanno acquisito Autogrill, l'Agricola Maccaresse, la Società Autostrade (attraverso cordate di soci emergenti dai distretti industriali, denominate Schemaventini, Schemaventuno, Schemaventidue), come rilevabile dalla *tabella 11*.

Infine nell'estate 2001 i Benetton sono entrati in Telecom con Pirelli, che ha acquisito le attività di Olivetti, tra cui il controllo della prima società di telecomunicazioni, privatizzata solo quattro anni prima dall'Iri; oggi le attività tessili e abbigliamento del Gruppo Benetton costituiscono poco più di un terzo del fatturato complessivo.

In questa rapida crescita, che affonda le sue radici nelle produzioni dei distretti veneti, ma trova la sua accelerazione nelle privatizzazioni

**Tabella 11 Cessioni di maggioranza dal luglio 1992 al giugno 2000 - controvalore, indebitamento trasferito, acquirenti**

<i>Società</i>	<i>Quote</i>	<i>Data</i>	<i>Controvalore e indebitamento trasferito</i>		<i>Acquirente</i>
F. Italgel	62,4	06.08.93	431,1	0	Nestlé
F. Cbd	62,1	14.10.93	310,7	0	Fisvi, poi Sagrit – Cragnotti
Credit	54,8	04.12.93	1.801,1	0	Opv, Invest. ist., dipend.
Comit	51,3	26.02.94	2.891,2	0	Opv, Invest. ist., dipend.
Acciai S. Terni	100	14.07.94	624,0	500,0	Krupp, Agarini, Falk, Riva
Sme 1	32,0	23.12.94	723,0	0	Schemaventini, Crediop*
Ilva Laminati P.	100	01.06.95	2.513,7	1.500,0	Riva
Sme 2	14,9	22.08.95	341,4	0	Schemaventini Crediop*
Sme 3	15,2	20.05.96	120,9	0	Schemaventuno Crediop*
Autogrill	15,2	31.05.96	117,4	0	Schemaventidue Crediop*
Telecom	30,0	04.11.97	22.880,0	14.100,0	Opv, Invest. ist., dipend.
Seat	44,7	25.11.97	1.653,5	0	Comit, DeAgostini Abn Amr
Aerop. Roma 2	3,0	26.10.99	100,5	0	Comuni, Prov., Regione
Autostrade 2	56,6	13.12.99	8.105,1	3.400,0	Opv e invest. istuz.
Autostrade 3	30,0	09.03.00	4.911,0	0	Edizioni Holding e vari**
Finmeccanica	39,0***	08.06.00	11.022,0	1.900,0	Opv e invest. istituz.
Aerop. Roma 3	51,2	23.06.00	2.569,0	280,0	Gemina e vari****

\* Schemaventini, Schemaventuno, Schemaventidue: Edizioni Holding (Benetton), La Leonardo (Del Vecchio), Movenpuick Holding.

\*\* Edizioni Holding (Benetton), Fondazione Cassa Torino, Autopistas Catalanans, Brisa, Ina, Unicredito.

\*\*\* Inclusa Greenshoe per 1.437 miliardi.

\*\*\*\* Gemina (Romiti), Falck, Compagnia Italtroli, Impregilo.

degli ultimi anni Novanta, il gruppo veneto mantiene il suo carattere familiare.

Egualemente il gruppo Riva è cresciuto negli anni Novanta attraverso le acquisizioni delle attività siderurgiche dell'Iri, ma anche acquisendo imprese siderurgiche in Germania Orientale.

Fra le imprese pubbliche oggi sono presenti l'Eni e l'Enel, tuttora aventi come azionista di riferimento il Tesoro. Seguono Poste e Ferrovie.

Olivetti, che ingloba Telecom, Tim e le molte attività incorporate, è al terzo posto per attività, mentre giganteggia in termini di valore di mercato.

In testa alla graduatoria, ma assolutamente isolata resta il gruppo Ifi, grazie soprattutto alle diversificazioni in settori esterni all'automobile. Contestualmente alla lunga ristrutturazione del settore auto, culminata nel 2000 con l'accordo con Gm, visto in precedenza, il gruppo Agnelli ha avviato una progressiva penetrazione in altri settori, giungendo ad avere un volume di fatturato che nel 1999 è stato del 40% superiore a Eni, il doppio di Olivetti-Telecom, più di quattro volte Compart-Montedison, la prima manifatturiera e quasi dieci volte il gruppo di imprese che segue, tra cui Pirelli e Parmalat.

Dei gruppi storici resta in lista oltre a Pirelli solo Pesenti con Italmobiliare. I due gruppi hanno profondamente riorganizzato le loro attività.

Il primo ha tentato a più riprese una strategia di internazionalizzazione attraverso accordi e acquisizioni internazionali; si ricordi che l'accordo con l'inglese Dunlop si esaurì nel 1980, mentre i due tentativi di acquisizione ostile tentati nel 1988 e nel 1991, nei confronti della americana Firestone e della tedesca Continental, fallirono, sia per reazione degli azionisti attaccati, sia per la limitatezza di risorse finanziarie disponibili da Pirelli.

La profonda ristrutturazione seguita a quegli eventi portò il gruppo a una rifocalizzazione sul core business dato da pneumatici, cavi e fibre ottiche, ma anche queste ultime attività furono infine cedute, permettendo a Pirelli di avere le disponibilità finanziarie sufficienti per acquisire la società Hopa che era la base della catena finanziaria di controllo che portava a Olivetti e quindi a Telecom, come diremo in seguito.

Parallelamente, Italmobiliare, dopo essersi diversificata in una ampia gamma di attività bancarie e assicurative, si è rifocalizzata sul settore originario dei materiali per costruzione attraverso l'acquisizione di Ciments Français, che a sua volta controllava importanti società cementiere in molti paesi europei e mediterranei, oltre all'acquisto della Calcestruzzi e al mantenimento di importanti partecipazioni in Mediobanca, Intesa-Bci e Unicredito.

Fra i nuovi attori, oltre a Benetton e Berlusconi, compaiono Parmalat e Riva. Si tratta di quattro società a controllo familiare, cresciute per

via interna su specifiche attività, da cui poi ci si è mossi per una diversificazione molto mirata.

Nella classifica di Mediobanca relativa ai bilanci 1999 si ritrovano La Rinascente (allora controllata dal gruppo Ifi), e il Gruppo Gs controllato allora dalla Edizioni Holding di proprietà della Famiglia Benetton del gruppo veneto.

Tenendo conto di questi riferimenti si ottengono quattro raggruppamenti, così caratterizzati in base alle proprietà:

- le filiali straniere (Esso, Ibm, Autogerma, a cui aggiungere la Omnitel del Gruppo Mannesman, poi Vodafone);
- le pubbliche (Enel, Poste, Ferrovie, e l'Iri fino al 2000) e le public companies con azionista pubblico di riferimento (Eni a cui aggiungere nel 2000 Finmeccanica)
- le private a base familiare con patto di sindacato (Agnelli-Ifi-Fiat, Pirelli-Tronchetti Provera, Parmalat-Tanzi, Riva Acciai, Berlusconi-Fininvest-Mediaset, Pesenti-Italmobiliare-Italcementi);
- le private definibili public companies con azionista stabile (Compart e Telecom).

A questa lista si debbono poi aggiungere la Hdp controllata dalla Famiglia Romiti con il supporto di Mediobanca, che ha acquisito il controllo di Aeroporti di Roma privatizzata dall'Iri (al 21° posto), la Cofide di De Benedetti (al 29° posto) e Barilla (al 30° posto). Anche queste tre imprese presentano una struttura societaria saldamente definibile su base familiare.

Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi mettono in evidenza come le imprese private italiane presentino comunque un numero di azionisti stabili molto limitato; analizzando in dettaglio le strutture proprietarie dei grandi gruppi italiani si vede che la maggior parte di loro fa riferimento a un solo gruppo familiare, al massimo accompagnato da un operatore finanziario di sostegno e da pochi azionisti con quote molto limitate, legati al socio di maggioranza relativa da patti di sindacato (Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi, 2001, appendice 2).

Per quanto riguarda Compart e Telecom, le due uniche società definibili public companies con azionista stabile, secondo le schematizzazioni degli stessi Gros Pietro, Reviglio e Torrisi, è bene ricordare che entrambe nel 2001 sono state scalate da gruppi a forte riferimento familiare come Fiat e Pirelli.

L'intero quadro delle maggiori imprese italiane resta così definito su base di una proprietà saldamente in mano a strutture familiari. Se si registra certamente una modifica nei soggetti al vertice dell'industria italiana, con l'uscita di famiglie storiche e l'entrata di nuove società a controllo familiare, la caratteristica essenziale appare essere la presenza di un numero ridotto di azionisti stabili, che tramite catene societarie più

o meno lunghe, controllano in via pressoché maggioritaria gruppi di grande dimensione, avendo come soci di minoranza una miriade di piccoli azionisti.

Compart, che incorporava Montedison, nel bilancio '99 era ripartita per il 12,26% a Mediobanca, il 7,29% a Banca di Roma, 6,04% a Banca Intesa, 2,70% a Italmobiliare e per il 3,96% a Generali. Compart venne scalfata dal Gruppo Fiat in alleanza con Électricité de France (Edf) nel luglio 2001. Dopo un primo tentativo da parte di Edf di acquisire per via ostile Compart-Montedison, Fiat, Edf, il socio di minoranza Zaleski e Intesa, San Paolo Imi e Banca di Roma costituirono una nuova società, Italenergia, che acquisì il 52% della Compart.

Bodo ricorda a questo proposito che "l'interesse su Montedison sta nella sua parte energetica, dove Edison è l'unico competitor di un certo peso di Enel e sia pure in misura inferiore anche di Eni nel Gas", rappresentando quindi per la Fiat un'azione di diversificazione rispetto alla gestione del suo core business, di cui abbiamo parlato in precedenza (Bodo, 2001, p. 17).

Il controllo di Montedison da parte di Fiat compatta finanziariamente il vertice dell'industria, avviando la diversificazione verso il settore energetico, in una ottica nazionale, senza aprire almeno per ora una strategia internazionale.

Egualemente Pirelli, con l'aiuto di Benetton, riunisce il controllo di Olivetti e Telecom, attraverso l'acquisizione della società Hopa, che stava alla base della catena societaria, con cui il gruppo Gnutti-Collanino aveva acquisito il controllo delle attività della storica società di Ivrea e del primo gruppo di telecomunicazioni italiano (29 luglio 2001).

In entrambi i casi, il controllo dei due gruppi venne riportato nell'ambito dei gruppi finanziari sopra indicati, svelando in maniera ancora più netta la natura "familiare" della proprietà e del controllo del vertice dell'industria italiana.

Da questo profilo proprietario si distanziano, almeno parzialmente, le maggiori banche, privatizzate negli anni Novanta (Banca Intesa-Bci, San Paolo Imi, Unicredito Italiano, Banca di Roma, a cui aggiungere Mediobanca-Generali) in cui il nucleo di controllo è costituito da un'arena più ampia di azionisti data da fondazioni bancarie con radicazione locale, da investitori internazionali e dagli stessi gruppi familiari sopra indicati.

Tuttavia, proprio queste banche non hanno ancora giocato un ruolo di investitori finanziari nel vertice della grande industria italiana paragonabile con quello che le banche degli altri paesi, in Francia, in Germania, ma anche in Olanda e in Spagna, hanno concretizzato negli ultimi anni, come abbiamo visto in precedenza.

Il quadro che si delinea con le privatizzazioni bancarie realizzate dal Tesoro e dall'Iri è allora quello di un vertice del sistema bancario italiano in cui rimane centrale il gruppo assicurativo Generali e Mediobanca,

tradizionalmente intrecciato con un ristretto numero di imprese industriali, e a cui si aggiungono gruppi bancari che dopo una serie significativa di concentrazioni hanno dimensioni rilevanti, ma che tuttavia partecipano in maniera non ancora significativa nella proprietà dei gruppi industriali italiani, la cui proprietà – come abbiamo visto – è tuttora solidamente ancorata ad azionisti di riferimento familiari o statali.

Di tale situazione possiamo dare diverse interpretazioni. Innanzitutto è evidente come in Italia il peso della proprietà familiare sia rimasto rilevante nella fase di transizione segnata in tutta Europa dapprima da grandi ristrutturazioni industriali successive alla crisi degli anni Settanta e poi dal rilancio dell'Unione Europea.

I nuovi soggetti entrati negli anni Novanta nelle maggiori imprese sono anch'esse imprese familiari di prima generazione, cresciute negli anni Ottanta e Novanta nei settori tradizionali e nei distretti industriali.

La peculiarità dell'industria italiana sta nel fatto di essere basata su imprese familiari di piccola dimensione, cresciute per aggregazioni esterne, che hanno garantito la crescita del Paese negli anni in cui le imprese maggiori erano in crisi. Tale struttura può incontrare difficoltà a integrarsi a livello internazionale poiché, come dice Gros-Pietro (2001), "chi non parla la lingua franca della finanza internazionale non può essere considerato un interlocutore in quel nuovo assetto del sistema internazionale che è l'unico capace di convivere con le spinte derivanti dalla globalizzazione" (2001, p. 5).

Va inoltre rilevato che per settanta anni il sistema bancario è stato inibito dall'agire come operatore nel corporate asset market e il periodo fra la realizzazione del mercato unico e l'avvio dell'unione monetaria – che negli altri paesi è servito a consolidare i nuovi vertici finanziari – è servito in Italia per ridisegnare i perni stessi del sistema di regolazione del sistema economico. Non si è a tutt'oggi giunti a consolidare soggetti bancari in grado di partecipare alla proprietà di impresa di capitale con quelle caratteristiche che hanno permesso di creare in Gran Bretagna le public companies e in Francia e in Germania società a esplicito controllo da parte di società finanziarie e bancarie.

Le privatizzazioni bancarie in altri paesi hanno dato origine a un processo di consolidamento interno, che ha concentrato il settore, creato banche universali, abilitate sia a proseguire la tradizionale attività nel comparto ordinario, ma anche a espandersi nelle attività di investimento. Finora, tuttavia, in Italia tale possibilità è stata scarsamente sviluppata nella pratica, tanto che non è possibile riscontrare nella proprietà industriale, neppure delle grandi imprese privatizzate, una presenza bancaria simile a quella presente in altri paesi. D'altra parte la stessa proprietà degli istituti bancari rimane tuttora largamente non contendibile essendo fortemente ancorata a soggetti quali le fondazioni, che Inzerillo e Messori (2000) hanno identificato come non più statali, ma egualmente pubblici.

Queste considerazioni sulla proprietà vanno unite alla analisi dimensionale delle imprese italiane, che restano nei diversi comparti industriali molto più piccole di quelle degli altri paesi europei. A questo proposito Filippi e Zanetti rilevano che nonostante le trasformazioni avvenute, le dismissioni e gli accorpamenti che si sono verificati, l'industria italiana presenta una struttura industriale nella quale la grande dimensione è poco presente, tanto che solo lo 0,04% delle imprese manifatturiere occupava più di mille dipendenti nel 1996 (2001, p. 15).

In conclusione "importa rilevare che la situazione strutturale della industria italiana è diametralmente opposta a quella riscontrabile nelle altre economie industriali avanzate, nelle quali l'addensamento delle imprese si verifica soprattutto in corrispondenza a classi dimensionali maggiori" (Filippi e Zanetti, 2001, p. 16).

## **5. Alcune considerazioni conclusive**

Negli anni Novanta si sono realizzate in Europa sostanziali trasformazioni nella proprietà, nel controllo e nella strategia dei grandi gruppi europei. Queste trasformazioni sono state realizzate per effetto dell'accelerazione del processo di integrazione europeo, avvenuto in due ondate: la prima realizzata nella fase di completamento del mercato unico del 1992, che ha per altro visto l'attuazione della direttiva comunitaria sulla circolazione dei capitali e ha spinto alle privatizzazioni; la seconda in attesa della realizzazione della moneta unica. Le lunghe fasi di preparazione a questi due eventi hanno generato processi di consolidamento e concentrazione, che hanno mutato la natura dei sistemi di proprietà e controllo dei grandi gruppi.

Questo fenomeno di concentrazione a livello europeo si è inserito nel più generale processo di apertura e integrazione dei mercati dei capitali e degli scambi realizzato a livello mondiale in base alla realizzazione degli accordi Wto, cosicché la riorganizzazione dei grandi gruppi europei ha coinciso anche con la definizione di alleanze strategiche fra imprese europee e nordamericane, così da prefigurare gruppi che mirino non solo a conseguire posizioni di leadership a livello europeo, ma anche a livello mondiale.

A livello europeo si procede verso una proprietà diffusa con un nucleo di riferimento più o meno ampio costituito da istituzioni finanziarie o assicurative sempre più rivolte a svolgere una funzione proprietaria e avente come obiettivo stabilità e redditività del titolo.

Il controllo aziendale viene invece attribuito a un management professionale, non coinvolto a nessun titolo con la proprietà di cui si sente agente e con l'obiettivo di far crescere le dimensioni dell'impresa garantendo la redditività agli azionisti.

Questa tendenza verso un modello anglosassone-manageriale presenta però significative differenze nella sua applicazione la quale risen-

te dei precedenti profili proprietari operanti per decenni nei diversi paesi europei, ma anche della modalità di privatizzazione delle imprese e delle banche pubbliche.

In tutti i paesi europei è emerso un nucleo di soggetti bancari, assicurativi e finanziari che ha assunto il ruolo di stabilizzatore del sistema proprietario, e che si è suddiviso in termini molto ampi la proprietà delle grandi imprese, le quali stanno crescendo a livello mondiale anche grazie a fusioni e alleanze di grande rilevanza.

In tali operazioni, la proprietà delle singole imprese conferenti viene diluita in società di grandi dimensioni. L'apporto dei proprietari originali viene così ridotto in termini percentuali in ambiti più ampi, determinando una perdita di controllo della nuova impresa, che tuttavia non è un limite, se la proprietà bancaria agisce come un operatore di carattere finanziario, cioè se è rivolta a massimizzare il valore degli assets e dei rendimenti complessivi.

Diverso invece è il caso in cui la proprietà è coinvolta nella gestione aziendale e il mantenimento del controllo dell'impresa è un obiettivo prioritario. In questo senso il sistema industriale nazionale, caratterizzato tuttora da un sostanziale controllo familiare di imprese di dimensioni più limitate rispetto ai concorrenti internazionali e da banche in cui è determinante il ruolo di fondazioni locali, ha finora trovato difficoltà a integrarsi a livello europeo.

### Riferimenti bibliografici

- Agenzia Spaziale Europea, (2001), *Report on the Industrial Policy of the Agency-Informal meeting*, 12 Marzo 2001, mimeo.
- Albert, M. (1993), *Capitalismo contro capitalismo*, Il Mulino, Bologna.
- Bianchi, P. e L. Ramaciotti, (1999), "Alleanze strategiche e globalizzazione. L'industria del trasporto aereo", *L'Industria*, XX, 1, Gennaio-Marzo, pp. 53-67.
- Berger, S. e R. Dore (1998), *Differenze nazionali e capitalismo globale*, Il Mulino, Bologna.
- Bodo, G. (2002), "Una rivoluzione non annunciata. La Fiat nell'ultimo decennio", relazione al Convegno nazionale di politica ed economia industriale, Bologna 28-29 settembre (in corso di pubblicazione su *L'Industria*, n.1).
- De Jong, H.W. (a cura di), 1993, *The Structure of European Industry*, Kluwer A.P., Dordrecht.
- De Nardis, S. (a cura di), 2000, *Le privatizzazioni italiane*, Il Mulino, Bologna.
- Filippi, E. e G. Zanetti (2001), "Le grandi imprese italiane nell'ultimo quarto di secolo", relazione al Convegno nazionale di politica ed economia industriale, Bologna 28-29 settembre (in corso di pubblicazione su *L'Industria*, n.4).
- Edwards, J. e M. Nibler, (2000), "Corporate governance in Germany: the role of banks and ownership concentration", *Economic Policy*, n. 31, Ottobre, pp. 239, 267.
- Franks, J. e C. Mayer, (1996), "Capital Markets and Corporate Control: A Study of France, Germany, and U.K.", *Economic Policy*, n. 10.



- Franks, J. (2000), "Discussion to Edwards and Nibler", *Economic Policy*, n. 31, Ottobre, pp. 263-265.
- Gros Pietro, G.M., (2001), "Gruppi, privatizzazioni e internalizzazione", relazione al Convegno nazionale di politica ed economia industriale, Bologna, 28-29 Settembre (in corso di pubblicazione su *L'Industria*, n. 4).
- Gorton, G. e F.A. Schmid, (1999), "Universal banking and the performances of German firms", *Journal of Financial Economics*.
- Gros-Pietro, G.M., E. Reviglio e A. Torrisci, (2001), *Assetti proprietari e mercati finanziari europei*, Il Mulino, Bologna.
- Inzerillo, U. e M. Messori, (2000), "Le privatizzazioni bancarie", in De Nardis, *op. cit.*, pp. 119-190.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, A. Schleifer (1999), "Corporate ownership around the world", *Journal of Finance*, 54.
- Meggison, W.L. e J.M. Netter, (2001), "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization", *Journal of Economic Literature*, XXXIX, Giugno, pp. 321-389.
- Muller, H. (2001), "Shadows Over Germany", *Fortune*, 23 luglio.
- Ramaciotti, L. (1999), *Il settore aerospaziale: alleanze strategiche e globalizzazione*, XX, 3, leg-set, pp. 489-509.
- Schweitzer S. (1997), *Pharmaceutical Economics and Policy*, Oxford University Press, New York and Oxford.
- Siniscalco, D., Bortolotti, B., Fantini, M. e Vitalini, S. (1999), *Privatizzazioni difficili*, Il Mulino, Bologna.
- Zanetti, G. e Alzona, G. (1998), *Capire le privatizzazioni*, Il Mulino, Bologna.