

ca 1000 miliardi di dollari l'anno, una dimensione pressoché pari al prodotto lordo italiano²⁶. Alcuni sviluppi del Duemila in materia di riciclaggio sono risultati clamorosi: agli inizi di settembre, sei banche svizzere ebbero un biasimo ufficiale dalla Commissione Federale delle Banche per aver violato i doveri di diligenza nella lotta al riciclaggio. Le autorità svizzere agivano su sollecitazione di quelle nigeriane, dopo la morte improvvisa, nel 1998, del capo di stato di quel grande paese africano, Sani Abacha.

Forse fu proprio la subitanità del decesso a impedire la cancellazione delle tracce dei movimenti illegali di capitale; il successore di Abacha, Olusegun Obansajo, ritiene che l'ammontare della spogliazione da parte dell'allora capo di stato e di persone a lui collegate sia nell'ordine di 3-4 miliardi di dollari. In Svizzera ne sono stati congelati circa 650 milioni. Anche in connessione con il caso nigeriano e dietro forti pressioni internazionali, uno dei paradisi fiscali, il Liechtenstein, ammise in giugno l'esistenza di un «problema-riciclaggio», nell'agosto 2000 annunciò la messa al bando dei conti bancari segreti (il che è diverso dalla fine del segreto bancario); nel dicembre, il governo francese definì il Principato di Monaco «un centro off-shore favorevole al riciclaggio», provocando la reazione delle autorità monegasche. Nel febbraio 2001, un gruppo di lavoro del Parlamento francese accusò la Svizzera di essere un «predatore della finanza mondiale» e di condurre solo una finta guerra al riciclaggio. L'accusa fu respinta con sdegno dal ministro svizzero delle Finanze.

La criminalità economica è peraltro difficilmente distinguibile da più generali forme di violazioni gravi delle leggi. Per questo la Conferenza delle Nazioni Unite contro la criminalità organizzata, tenutasi a Palermo il 15 e il 16 dicembre 2000, ha considerato, tra l'altro, importanti aspetti economici. Secondo una stima, presentata in tale sede, il «fatturato» delle attività di trasporto di immigrati illegali dai paesi di origine ai paesi di destinazione si aggirerebbe sui 7 miliardi di dollari.

Il crimine informatico

Nell'ampia panoramica delle forme criminali dell'economia, un posto a sé è occupato dal crimine informatico che si presenta in forme estremamente variegata. La più antica è probabilmente quella dei virus, anche se i motivi specifici della loro produzione e diffusione rimangono oscuri. Un caso emblematico fu quello del 4 maggio 2000,

quando un messaggio, lanciato dalle Filippine, fece la sua comparsa nella posta elettronica di milioni di utenti. Si presentava come un innocuo allegato intitolato «Lettera d'amore per te» (*Love letter for you*) che, una volta aperto, fece strage di archivi elettronici in ogni parte del mondo e replicò se stesso, autoinviandosi a molti nominativi presenti nell'indirizzario elettronico della vittima. Uffici governativi, grandi banche, imprese importanti ne furono colpiti. L'autore fu successivamente individuato in un giovane animato da una generica curiosità ma non dalla speranza di guadagni materiali.

Ben più frequenti, invece, sono motivazioni assai più concrete. Il V Rapporto sulla Sicurezza Informatica redatto congiuntamente dall'Fbi di San Francisco e dal Computer Security Institute²⁷ mostra il rapido estendersi della criminalità informatica, intesa in senso generale. Delle 643 imprese ed enti pubblici degli Stati Uniti che compongono il campione, oltre il 40 per cento, ossia 273, riconoscono di aver subito danni economici. Il totale di questi danni è aumentato di due volte e mezzo dal 1997, ma soprattutto dopo essere lievemente calato dai 137 milioni di dollari del 1998 ai 124 milioni di dollari del 1999 è semplicemente esploso nel 2000²⁸ quando è più che raddoppiato, raggiungendo i 265 milioni di dollari.

Tabella 2.3. Una mappa del crimine informatico negli Stati Uniti (danni riportati da un campione di 643 imprese)

Tipologia di reato	1997		2000	
	(milioni di dollari)	(%)	(milioni di dollari)	(%)
Furto di informazioni	20,04	20,0	66,07	25,1
Frodi finanziarie	24,89	24,9	55,99	21,1
Virus	12,49	12,5	29,17	11,0
Abusi dall'interno (1)	4,99	5,0	50,53	19,0
Sabotaggio	4,28	4,3	27,14	10,2
Intercettazioni attive	22,66	22,6	4,02	1,5
Altro (2)	10,73	10,7	31,73	12,0
Totale	100,08	100,0	264,65	100,0

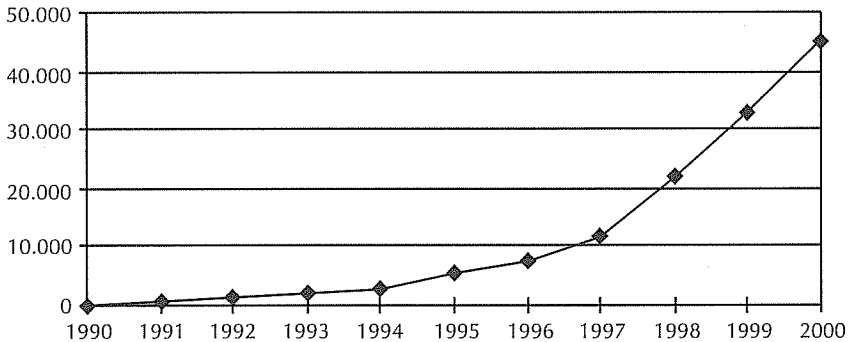
(1) Penetrazione dall'interno – non autorizzata – dei sistemi informativi; abuso nell'accesso alla rete dall'interno

(2) blocco del servizio; frodi nelle telecomunicazioni; furto di personal computer portatili

Elaborazione su dati Computer Security Institute e Federal Bureau of Investigation di San Francisco, pubblicati su *Il Sole 24 Ore*, 28 luglio 2000

Dall'esame della tabella 2.3 si può concludere che i danni principali non sono causati da attacchi esterni bensì da abusi interni, variamente motivati che si concretano in furti di informazioni e frodi. Si va dal vandalismo allo spionaggio industriale. In forte e regolare espansione risulta il furto di informazioni le cui origini, oltre che allo spionaggio industriale, si devono far risalire a forme illegali di lotta ai concorrenti. Per quanto riguarda i virus, la loro incidenza era scesa fortemente dal 1997 al 1999 (i danni denunciati dal campione di imprese erano passati da 12 a 5 milioni di dollari); nel Duemila risultano invece quintuplicati rispetto all'anno precedente e raddoppiati rispetto al 1997. I principali laboratori di ricerca concordano nel ritenere che il numero complessivo di «codici virali», tra ceppi originari e varianti, si aggiri intorno a 45 mila (vedi figura 2.4).

Figura 2.4. Numero di «codici virali» riscontrati



Fonte: *Il Sole 24 Ore*, 16 giugno 2000

Quest'espansione dei virus va ricondotta all'uso sempre più frequente di Internet e della posta elettronica, importanti veicoli di «infezione». La maggior parte degli atti di vandalismo informatico ha carattere gratuito, e cioè non presenta fine di lucro ma è posto in essere per vendetta personale, per ribadire un fine sociale, oppure semplicemente per curiosità intellettuale.

Va osservato che la maggior parte delle imprese non denuncia le intrusioni alla polizia perché ne teme gli effetti negativi sull'immagine e che molte società risultano ignare di aver subito attacchi o sottra-

zioni di dati. Secondo la Price Waterhouse, l'entità del danno causato dalla criminalità informatica alle prime cinquemila imprese degli Stati Uniti supera i 1500 miliardi di dollari. La National Consumer League degli Stati Uniti stima che nel 1999 i consumatori, dal canto loro, abbiano perduto 3,2 milioni di dollari a causa delle frodi Internet; la cifra è relativamente esigua ma rappresenta pur sempre un aumento del 68 per cento sull'anno precedente.

Dopo la riunione del G8 a Denver nel 1997, i capi di stato e di governo dei principali paesi industrializzati decisero di intensificare gli sforzi volti a contrastare la criminalità informatica internazionale. Il segretariato nazionale francese per la difesa ha accertato 2500 casi dolosi nel 1999 e la quasi totalità delle frodi (93 per cento) ha riguardato le carte di credito, solo una minoranza si è riferita invece alla pedofilia (3 per cento), all'odio razziale (2 per cento) e alla diffamazione (2 per cento).

La conclusione di quest'ampia panoramica è che appare impossibile continuare a guardare al mercato esclusivamente nelle forme e con gli strumenti concettuali ereditati dalle teorie economiche tradizionali: il mercato muta, creando nuovi problemi e richiedendo nuove interpretazioni; queste novità, peraltro, non risultano consolidate e il loro divenire non segue alcun disegno prestabilito. Si determina così una situazione di fluidità e di incertezza, resa più acuta dall'esistenza, in marcata crescita, dell'economia criminale, o comunque illegale; anche se alcune forme di illegalità consentono, nel breve periodo, di superare ostacoli burocratici, nel medio-lungo periodo si può legittimamente considerare l'illegalità come nemica di un mercato globale che abbia prospettive di durare a lungo. L'economia criminale rappresenta perciò un costo aggiuntivo e un ulteriore elemento di incertezza sulla scena mondiale.

¹ Cfr. Dollar, D. e Kraay, A., *Growth is Good for the Poor*, World Bank, Washington 2000.

² Cfr. Sachs, J., «Tropical Underdevelopment», *NBER Working Paper* n. 8119, Washington, febbraio 2001, tabella 2, p. 33.

³ Gallino, L., *Globalizzazione e disuguaglianze*, Laterza, Roma-Bari 2000, p. 99.

⁴ Gray, J., *False Dawn*, tr. it. *Alba Bugiarda. Il mito del capitalismo globale e il suo fallimento*, Bontà alla Grazia, Milano 1998. Sorensen, C., *The Crisis of Global Capitalism*, London 1998.

talism: Open Society Endangered, 1998, tr. it. *La crisi del capitalismo globale, la società aperta in pericolo*, Ponte alle Grazie, Milano 1999; Luttwak, E., *Turbo-capitalism*, tr. it. *La dittatura del capitalismo*, Mondadori, Milano 1999; Bové, J., tr. it. *Il mondo non è in vendita*, Feltrinelli, Milano 2000.

⁵ Bergsten, C.F., *The Backlash Against Globalization*, relazione presentata alla riunione annuale della Commissione Trilaterale a Tokyo, maggio 2000.

⁶ Biancheri, B., «Non solo vetrine rotte», *La Stampa*, 5 febbraio 2001.

⁷ Cfr. Deaglio, M., *Un capitalismo bello e pericoloso. Quinto rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 2000, p. 70.

⁸ Cfr. Koehler, H., «The IMF's agenda for the New Year», *Financial Times*, 8 gennaio 2001 e Platero, M., Koehler, «Più coraggio per l'Europa», *Il Sole 24 Ore*, 15 febbraio 2001.

⁹ Meltzer, A., «A better way to help the world», *Financial Times*, 28 aprile 2000. Nel decennio 1990-1999, il tasso di fallimento stimato dalla Banca Mondiale per i propri progetti è stato del 47 per cento per i prestiti di aggiustamento e del 59 per cento per quelli di investimento, con una media del 57 per cento che sale al 73 per cento in Africa e al 70 per cento per i paesi a basso reddito. Cfr. Sarcinelli, M., «Rotta nuova per la Banca Mondiale», *Il Sole 24 Ore*, 15 settembre 2000.

¹⁰ Cfr. Pace, V., «Plaidoyer pour l'Organisation mondiale du commerce», *Commentaire*, n. 89, primavera 2000, pp. 43-52.

¹¹ Shleifer, A., *Inefficient markets. An Introduction to Behavioural Finance*, Oxford University Press, Oxford 2000; Shiller, R.J., *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton 2000, tr. it. *Euforia irrazionale. Analisi dei boom di Borsa*, il Mulino, Bologna 2000.

¹² Shiller, R.J., *op. cit.*, p. 16.

¹³ Chancellor, J., *Un mondo di bolle. La speculazione finanziaria dalle origini alla new economy*, Carocci, Roma 2000.

¹⁴ Sacco, P.L., «L'irruzione di Dioniso sui mercati finanziari», *Il Sole 24 Ore*, 21 maggio 2000.

¹⁵ Cfr. University of Michigan Business School, *American Customer Satisfaction Index*, bw, 23/10/00.

¹⁶ Cfr. «Living in the global goldfish bowl», *The Economist*, 18 dicembre 1999, pp. 57-60.

¹⁷ Cfr. North, D.C., *The Rise of the Western World*, Cambridge University Press, Cambridge 1973.

¹⁸ Cfr. *Internet Magazine*, anno vi, num. 46, febbraio 2001, p. 70.

¹⁹ Cfr. Vattimo, G., «Echelon chi?», *La Stampa*, 6 luglio 2000.

²⁰ «D'énigmatiques discordances dans les statistiques douanières européennes renforcent les soupçons», *Le Monde*, 16 gennaio 2001, p. 10.

²¹ Cfr. Stecklow, S., «Death on the Hoof: How the UK Sent BSE World-Wide», *Wall Street Journal*, 23 gennaio 2001, pp. 1 e 8.

²² Cretin, T., *Transnational Organised Crime – an Escalating Threat to the Global Market*, Rapporto dell'Assemblea Parlamentare della Nato, 1998.

²³ Cfr. Deaglio, M., *A quando la ripresa? Quarto rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 1999, pp. 105-107 e Deaglio, M., *Un capitalismo bello e pericoloso. Quinto rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 2000. pp. 60-62.

²⁴ Cfr. Tanzi, V. (ed.), *Policies, Institutions and the Dark Side of Economics*, Edward Elgar, Cheltenham 2000.

²⁵ Cfr. Deaglio, M., *A quando la ripresa? Quarto rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 1999, p. 105.

²⁶ «Blanchiment: 1000 milliards de dollars par an», *Le Monde*, 17 dicembre 2000, p. 2.

²⁷ Fifth Computer Crime and Security Survey.

²⁸ Gli anni si riferiscono alla data del *Rapporto*, il periodo considerato comprende parte dell'anno e parte di quello precedente, essendo legato ai sistemi contabili dei soggetti osservati.

3. Le strategie delle imprese

3.1. Verso un oligopolio mondiale?

*Tra consolidamento e rinnovamento continuo:
il volto contraddittorio del capitalismo globale*

Le condizioni che possono legittimare l'adozione del mercato quale principale sistema di regolazione dell'economia e della società globale, non sono sempre facilmente raggiungibili: è quanto si può ricavare dall'analisi del capitolo precedente. In molti settori, senza una presenza attiva delle autorità di governo, sia nella fase della messa a punto delle norme, sia in quella della loro applicazione, è arduo operare in condizioni di efficienza produttiva. I casi dell'elettricità californiana e delle ferrovie britanniche (vedi capitolo 2, paragrafo 2) sono segni sicuri della difficoltà di regolare certe attività economiche, attinenti, in particolare, ai servizi pubblici, secondo prevalenti criteri di mercato; per quanto riguarda poi i mercati finanziari, le condizioni di crescente volatilità e instabilità degli anni Novanta rappresentano una sorta di campanello d'allarme ed è legittimo domandarsi se, attraverso tali mercati, possa veramente transitare un flusso ordinato di risparmi destinati a tradursi in investimenti efficienti. Più in generale, il problema del divario crescente dei redditi nella più avanzata economia di mercato del mondo (vedi capitolo 1, paragrafo 2, in particolare figura 1.6) non può essere disinvoltamente archiviato come irrilevante.

Le difficoltà del mercato derivano, in buona parte, dalla natura non assestata, ma anzi in rapido cambiamento, della tecnologia e della società negli anni Novanta e dalla sua ricaduta, nel corso della seconda metà del decennio, sui comportamenti sociali e sulle condizioni economiche. Le difficoltà di applicazione delle regole tradizionali della proprietà intellettuale ai prodotti e procedimenti delle reti elettroniche, in cui il mercato si va organizzando (vedi capitolo 2, paragrafo 2) sono un esempio di quanto facilmente possa insorgere una mancanza di sintonia, una «differenza di lunghezza d'onda» (*mismatch*) tra apparato normativo e mercato. Precisamente da questo *mismatch*, alcune teorie economiche fanno discendere la possibilità dell'instaurarsi di condizioni di crisi, o di bassa crescita, di lunga durata¹.

Il mercato globale, però, non corre soltanto il rischio di non risultare necessariamente in sintonia con la società in cui opera e quindi di non rappresentare necessariamente il sistema migliore per regolare l'economia. Vi è il pericolo di un suo «soffocamento» dall'interno, a causa dell'evoluzione dimensionale delle imprese e del rapporto che le imprese di grandi dimensioni possono avere con il mercato. Nell'ultimo quinquennio – e in maniera ancora più marcata dopo la crisi asiatica del 1997-1998 – si è, infatti, rafforzata la tendenza all'aumento delle dimensioni e alla diminuzione del numero delle imprese veramente rilevanti, con il pericolo di un certo diradamento di quel tessuto vitale della competizione e dell'innovazione da cui è derivata l'eccezionale espansione degli anni Novanta. La graduale accentuazione delle caratteristiche oligopolistiche dei mercati globali implica, in molti settori importanti, il passaggio dai monopoli nazionali non già a un'idillica situazione di apertura e concorrenza, bensì a forme di oligopolio globale.

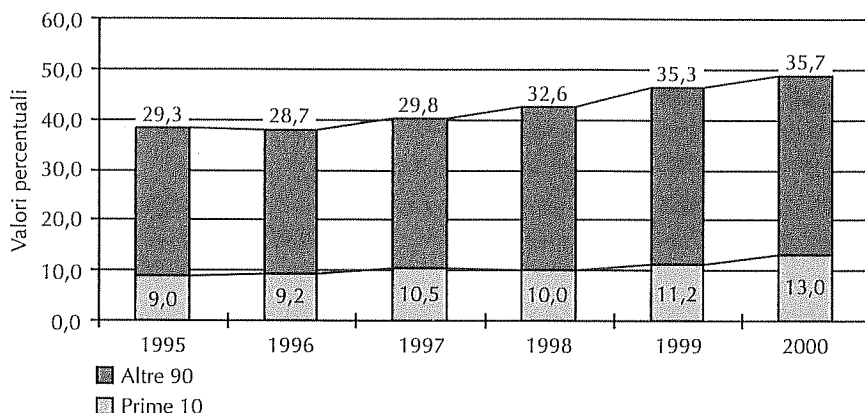
Per osservare le trasformazioni del mondo imprenditoriale, nelle successive edizioni del *Rapporto* si è analizzato l'andamento del valore di mercato delle maggiori imprese quotate in Borsa. Tale valore è ricavabile direttamente dalla quotazione, moltiplicata per il numero effettivo delle azioni che compongono il capitale sociale ed esprime, in qualunque momento, la valutazione effettiva di qualsiasi società quotata da parte dei mercati finanziari. I dati puntuali delle società non statunitensi possono essere istantaneamente convertiti, mediante il sistema dei cambi, in dollari correnti. La quotazione di mercato assume così un significato che trascende la dimensione finanziaria e può diventare uno dei principali mezzi di studio dell'economia globale di mercato.

Questo procedimento è giustificabile con l'importanza crescente dei mercati borsistici nella determinazione delle scelte produttive, non solo delle imprese, ma di intere società. È preferibile alle analisi tradizionali sul fatturato, oppure sul capitale sociale, sul numero dei dipendenti o sugli utili realizzati: oltre al vantaggio di poter essere aggiornata giorno dopo giorno, addirittura minuto dopo minuto, la quotazione di mercato rappresenta un segno immediato di potere finanziario, ossia della possibilità di effettuare fusioni mediante scambi azionari, di ottenere prestiti, di realizzare progetti di investimento e strategie aziendali. L'osservazione delle Borse, specie nel periodo 1998-2000, mostra poi frequentemente una dissociazione tra gli elevati valori di mercato e gli indicatori tradizionali dell'importanza delle maggiori imprese: molte imprese della nuova economia hanno a lungo goduto di elevati valori di mercato pur in presenza di un fatturato assai basso e di risultati economici addirittura negativi. Inversamente, molte grandi imprese tradizionali hanno subito riduzioni vistose del valore di mercato.

L'osservazione è limitata alle mille maggiori società quotate nelle Borse mondiali (dalle quali, peraltro, deriva la parte di gran lunga preponderante della capitalizzazione mondiale delle Borse), come riportate dal settimanale *Business Week*² non solo per comodità di riferimento dei dati ma anche nella convinzione che nelle grandi società, e soltanto in queste, risieda davvero la capacità di prendere decisioni economicamente rilevanti e di realizzarle, ossia ciò che si può sommariamente definire il potere economico mondiale.

All'interno delle grandi imprese, la tendenza alla concentrazione del valore di mercato appare chiarissima nella figura 3.1. Il primo decile – ossia le 100 società con la più alta capitalizzazione di mercato – sfiorava, al 31 maggio 2000, ormai la metà del valore di mercato delle prime 1000 società quotate (per la precisione, ne costituiva il 48,7 per cento). Questo dato rappresenta un mutamento rapidissimo e del tutto eccezionale, dal momento che, nel 1995, la percentuale del primo decile risultava del 38,3 per cento. La sua quota prese a salire decisamente nel 1997-1998, a cavallo della crisi asiatica, ossia dello «spartiacque» del capitalismo globale di mercato rilevato in precedenza (vedi capitolo 1, paragrafo 1). Nel 1997 superò infatti il 40 per cento del valore complessivo di mercato, portandosi al 42,6 per cento nel 1998, per salire poi al 46,5 per cento nel 1999 e, appunto, al 48,7 per cento nel Duemila.

Figura 3.1. Capitalizzazione di mercato delle prime 100 società quotate nelle Borse mondiali in percentuale delle prime 1000*



* Per il 1995 all'ultimo giorno borsistico di ottobre, per gli altri anni, all'ultimo giorno borsistico di maggio

Elaborazioni su valori convertiti in dollari ai cambi correnti su dati *Financial Times* (1995) e *Business Week* (altri anni)

All'interno di questo gruppo di 100 grandissime imprese, la quota delle prime 10 poi tende a crescere un po' più rapidamente delle altre: rappresentavano nel 1995 il 23,6 per cento del valore di mercato complessivo delle prime 100, e, con qualche fluttuazione, sono salite al massimo del 26,7 per cento nel maggio 2000. Il sistema delle grandi imprese globali si sviluppa, per dir così, un po' più nella «testa» che nel «corpo».

Questa tendenza alla concentrazione risulta ancora più chiara dall'esame di alcune altre caratteristiche delle classifiche delle imprese in base al valore di mercato.

- Per raggiungere il 10 per cento del valore complessivo di mercato di queste 1000 grandi società, nel 1995 era necessario sommare il valore di mercato delle prime 11; nel Duemila, era sufficiente sommare il valore di mercato delle prime 7, mentre, sommando le prime 11, si raggiungeva il 13,8 per cento. Questo significa che la quota delle prime 11 imprese sul totale era cresciuta del 38 per cento.
- Nel 1995, per raggiungere il 50 per cento del valore di mercato delle 1000 grandi società era necessario sommare il valore di mercato delle prime 171 mentre nel Duemila era sufficiente sommare il va-

lore di mercato delle prime 107; la somma relativa alle prime 171 era pari al 60,8 per cento.

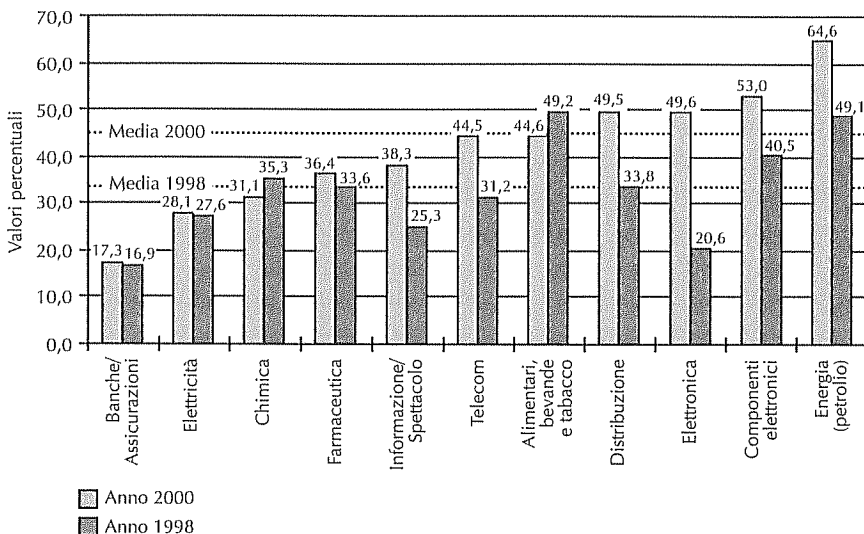
- Nel maggio 2000 il valore di mercato della General Electric, prima società dell'elenco, risultava pari a oltre 520 miliardi di dollari, ossia un po' più di un milione di miliardi di lire, il che equivaleva al valore di mercato delle 97 società al fondo dell'elenco. Per contro, con i suoi 135 miliardi di dollari, il valore di mercato della prima società dell'elenco del 1995, la giapponese Nippon Telegraph & Telephone, era pari al valore di mercato solo delle ultime 44 società dell'elenco.

La tendenza alla concentrazione è innegabile ma non risulta affatto uniforme se esaminata a livello di settori. Sempre all'interno delle prime 1000 imprese per valore di mercato, la figura 3.2 calcola l'incidenza del primo decile, ossia del primo 10 per cento di imprese, per alcuni settori importanti, nei quali le imprese della lista sono sufficientemente numerose. Il periodo di osservazione è alquanto ravvicinato (1998-2000) perché, proprio in questi tre anni, sono concentrate le grandi fusioni tra imprese e le grandi trasformazioni nell'importanza relativa di queste imprese dall'elevatissimo valore di mercato. La tendenza alla concentrazione riguarda di preferenza alcuni settori, mentre in altri prevale una moderata tendenza in senso opposto.

I settori in cui il processo di concentrazione è più evidente sono quelli che nel 1998 risultavano meno concentrati e nel Duemila più concentrati della media. Due settori soltanto, secondo la classificazione di *Business Week*, si sono mossi in questo modo. Il primo va sotto il nome di «servizi per le famiglie e per le imprese» ma comprende, in maniera largamente prevalente, società di «elettronica distribuita». Il valore di mercato del primo decile è passato dal 20,6 al 49,6 per cento, soprattutto grazie all'eccezionale ascesa della Microsoft (la quale, peraltro, al momento dell'osservazione del dato del 2000 era già al disotto dei massimi). Nel 1998, nell'elenco di questo settore la Microsoft era seguita dalla tedesca Sap e da Computer Associated; due anni più tardi, Microsoft rimane in testa, ma è seguita da Oracle e America on Line. Sap è scesa all'ottavo posto nel settore e Computer Associated al dodicesimo, un indizio questo dell'estrema instabilità di posizioni in un settore caratterizzato da un'ondata di fusioni e dall'ingresso di nuove società.

Il secondo settore è quello della distribuzione dove l'incidenza del primo decile è passata, tra il 1998 e il 2000, da 33,8 a 49,5 per cento. Nelle reti distributive tradizionali, l'informatizzazione consente di rea-

Figura 3.2. Quota del primo decile sul valore di mercato per singoli settori (calcoli sulle prime 1000 imprese per valore di mercato, anni 1998 e 2000)



Elaborazioni su valori convertiti in dollari ai cambi correnti su dati *Financial Times* (1995) e *Business Week* (altri anni)

lizzare fortissime economie di scala e forti guadagni. Si profila la possibilità di gruppi distributivi a livello mondiale, con problemi di rapporti con i fornitori e con i consumatori finali.

Altri due settori mostrano nei due anni considerati un livello di concentrazione crescente e superiore alla media. Si tratta in primo luogo del settore petrolifero il cui andamento è bene illustrato dai nomi stessi delle grandi società. Invece di Exxon e di Mobil (rispettivamente seconda e quarta società nel 1998) ora si trova al primo posto Exxon Mobil; invece di BP e di Amoco (rispettivamente terza e settima nella classifica del 1998) si trova ora al terzo posto BP Amoco, mentre al quarto posto si colloca Totalfinaelf derivante dalla fusione, anche nel nome, tra due società petrolifere francesi e una belga. Un andamento analogo ma più attenuato è quello dei componenti elettronici ed elettrici: l'incidenza del valore di mercato del primo decile è passata dal 40,5 per cento, già superiore alla media, al 53 per cento.

Una forte tendenza alla concentrazione, pur con valori costantemente sotto alla media, si manifesta nei settori delle telecomunicazio-

ni e dell'informazione-spettacolo: nelle telecomunicazioni, l'incidenza del primo decile passa dal 31,2 al 44,5 per cento mentre nell'informazione-spettacolo i dati corrispondenti sono 25,3 e 38,3 per cento. Per contro, rimangono ancora a bassi livelli di concentrazione – misurata sempre mediante il peso del primo decile sul totale – il settore dell'elettricità, condizionato da situazioni locali e quello delle banche-assicurazioni dove al localismo si aggiungono normative e politiche delle banche centrali, tendenti a evitare che i centri decisionali si spostino al di fuori dei singoli paesi.

In alcuni settori, come la chimica e gli alimentari, si osserva una moderata tendenza in senso contrario, ossia alla riduzione del peso delle società maggiori, determinata forse dal calo dei valori di Borsa di alcune società, specie nel settore del tabacco (che viene incluso negli alimentari) dove, per effetto delle note vicende giudiziarie legate alla nocività del fumo, la capitalizzazione della società principale, l'americana Philip Morris, passò da 90 a 60 miliardi di dollari.

A temperare la tendenza alla concentrazione e a renderla, per ora almeno, «sopportabile» è la parallela tendenza al rinnovamento. Confrontando l'elenco delle 100 maggiori imprese del 2000 con quello del 1999, si scopre che 18 di esse non erano presenti nell'anno precedente; nel 1999 le imprese nuove dell'elenco erano 17, mentre 14 nuovi nomi compaiono nella lista nel 1998. Il tasso di rinnovamento pare quindi addirittura accelerare man mano che la concentrazione diventa maggiore.

I due fenomeni non sono, in realtà, contraddittori, in quanto il rinnovamento della lista dei primi 100 è alimentato da taluni casi clamorosi di aumento del valore di mercato (tra il 1999 e il 2000, la società americana Oracle passò dal centoventiduesimo al tredicesimo posto della lista) in genere legati ai movimenti speculativi e all'entusiasmo per le nuove tecnologie, per fenomeni di privatizzazione (nella lista del 1998 comparvero per la prima volta colossi del calibro di France Télécom e Deutsche Telekom) o per fusioni tra società esistenti che, naturalmente, tendono a far salire nella classifica l'aggregazione imprenditoriale che ne risulta.

In ogni caso, il 1998-2000, almeno fino all'autunno 2000, con l'inizio delle cadute di Borsa, deve essere considerato un periodo di coesistenza tra consolidamento e mutamento. La storia di questi anni, del resto, è storia di un continuo rimescolamento non solo di imprese ma anche di attori, come mostra il riquadro; all'estrema mobilità dell'oriz-

zonte delle imprese fa infatti da contrappunto l'estrema mobilità dei vertici aziendali. Jack Welch che lascia il vertice della General Electric dopo vent'anni appartiene a un'altra epoca: in un periodo di concentrazione sui risultati a breve, i tempi di permanenza in un incarico sono anch'essi brevi, talora brevissimi.

La nuova economia mangia i propri figli

In Francia ai tempi del Terrore, di fronte all'interminabile lista di condanne a morte pronunciate dal Direttorio nei confronti di rivoluzionari sospettati di tradimento, venne coniato il motto «la Rivoluzione mangia i propri figli». Questo detto antico si rivela vero anche per la rivoluzione informatica, con la differenza che oggi non ci sono più teste effettivamente tagliate ma consigli di amministrazione che liquidano presidenti e amministratori delegati assegnando loro cariche onorarie o consistenti buonuscite. In termini umani è un bel progresso, in termini di potere le cose non sono molto diverse da allora.

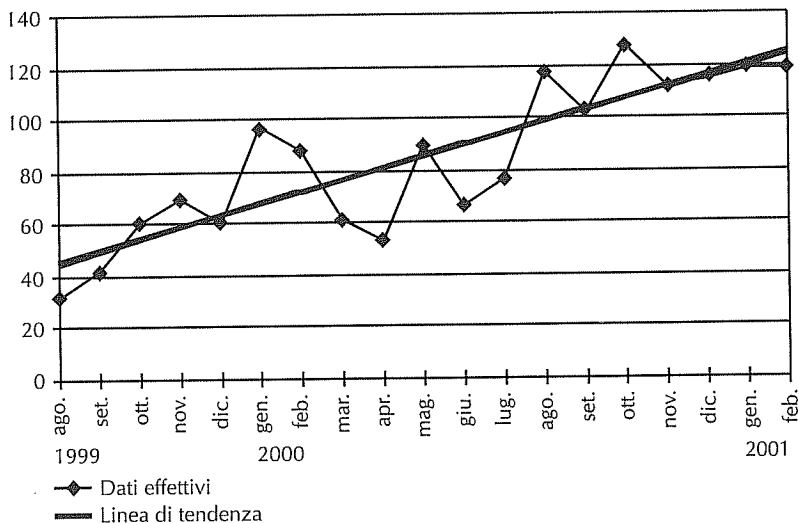
Alla lunga lista dei figli così graziosamente mangiati, la nuova economia ha aggiunto, nel marzo 2001, uno dei suoi personaggi più prestigiosi, Tim Koogle, amministratore delegato di Yahoo!, il notissimo portale e motore di ricerca, con quasi due milioni di visitatori al giorno, l'artefice della sua espansione globale, l'inventore della pubblicità su Internet. Perché hanno cacciato il povero Koogle dal posto di comando? Perché ha commesso un peccato gravissimo, l'unico vero peccato agli occhi della finanza internazionale: non è riuscito a realizzare i profitti previsti e per conseguenza la quotazione di Yahoo! è precipitata. La sua testa professionale è quindi stata immediatamente tagliata, senza rimpianti e senza lacrime.

Nell'accelerazione generale dell'attività d'impresa che è stata indotta dall'introduzione delle reti elettroniche, si sono accorciati i tempi dei programmi di investimento e quindi anche i tempi in cui un Ceo (Chief Executive Officer, la figura chiave del moderno capitalismo americano, con caratteristiche che generalmente assommano quelle del presidente e dell'ammini-

stratore delegato nel capitalismo europeo, e soprattutto italiano) deve dimostrare l'efficacia della propria azione.

Secondo la società di consulenza Drake Beam Morin Inc, negli anni Novanta per un terzo dei Ceo delle 450 maggiori società americane la durata in carica fu di meno di tre anni. Quest'elevata rotazione avviene alla ricerca dell'eccellenza per cui al Ceo sempre più si richiedono qualità da «supereroe», secondo l'espressione usata dal settimanale Business Week. La tendenza agli avvicendamenti nella carica di Ceo, secondo la società di consulenza Challenger, Gray & Christmas, risulta fortemente crescente (vedi figura 3.3).

Figura 3.3. Cambiamenti al vertice delle grandi imprese americane (numero di sostituzioni di Ceo in America)



Elaborazione su dati Challenger, Gray & Christmas, pubblicati su *The Economist*, 17 marzo 2001

Diventa quindi sempre più importante – e sempre più difficile – cercare l'uomo giusto. Secondo il medesimo periodico, le società di ricerca di dirigenti erano passate da 1859 nel 1989 a 4430 nel 1999, per raggiungere il numero di 5093 del Duemi-

la. La spesa delle società per questa ricerca, ossia le loro entrate (calcolate per tutta l'America del Nord da Kennedy Information Llc), assommava a 3,9 miliardi di dollari nel 1994 e a 8,7 miliardi di dollari cinque anni più tardi.

Oltre a spendere di più per la ricerca, le società hanno seguito la strada di pagare assai di più i Ceo. Sempre secondo Business Week, la retribuzione media dei Ceo nel 1989 era di 1,2 milioni di dollari l'anno, pari a 45 volte il salario medio di un operaio; nel 1999 era decuplicata a 12,4 milioni di dollari l'anno, pari a 475 volte il medesimo salario medio. Naturalmente queste cifre astronomiche tengono conto dell'elevata componente di stock options ossia di retribuzioni differite legate agli andamenti azionari per cui è ragionevole pensare che si siano drasticamente ridimensionate nel Duemila.

In ogni caso, la maggiore retribuzione non si è rivelata sufficiente a garantire la fedeltà dei Ceo: uno studio dell'Università dell'Illinois trova che non vi è alcuna correlazione tra il livello di retribuzione e la propensione all'abbandono del posto per uno migliore. Di fronte alla prospettiva di essere rapidamente licenziati, i Ceo si difendono accettando almeno altrettanta rapidamente nuove posizioni. Il concetto di fedeltà, di programma da realizzare, di adesione a una mission aziendale svanisce rapidamente di fronte all'esigenza di creazione di valore. Per gli azionisti come per i Ceo. Gli effetti sulle strategie aziendali di un inasprimento di queste tendenze potrebbero risultare molto negativi.

Il binomio rinnovamento-concentrazione, tipico del 1998-2000, lascia supporre che sia in atto un mutamento strutturale *una tantum*. Una volta terminato il processo di concentrazione, potrà esserci spazio per la continuazione del processo di rinnovamento, oppure il sistema perderà gran parte della sua flessibilità? Per esprimersi con un esempio: se Bill Gates si mettesse in affari ora, sarebbe ancora in grado di avere davvero un percorso indipendente, o non accetterebbe forse l'offerta di qualche grande società già esistente di acquistare, magari a peso d'oro, la sua piccola e promettente Microsoft?

Forse nelle stagioni del capitalismo, le «aperture» in cui è possibile accedere facilmente al mercato, in cui i giovani potenziali Bill Gates possono davvero diventare dei Bill Gates, dei leader mondiali di industrie innovative, rappresentano un tempo fisiologico, come altrettanto fisiologica può essere la successiva «solidificazione» delle posizioni acquisite. Al periodo dell'innovazione a briglia sciolta seguirà quello dello sfruttamento ordinato dell'innovazione stessa. Se questo è vero, nei prossimi anni il processo di concentrazione avrà termine e il tasso di rotazione del primo decile si ridurrà bruscamente.

In tal caso appare assai difficile evitare qualche forma di intervento o condizionamento pubblico sulle grandi imprese e sui mercati che le rappresentano. Il potere dello Stato potrebbe riapparire accanto a quello del mercato; del resto, come si illustra qui di seguito, già ora il mercato non è sicuramente privo di implicazioni politiche, anzi, come usa spesso dire, geopolitiche.

Potere del mercato e importanza degli Stati

I cambiamenti del valore di mercato delle singole grandi imprese sono sicuramente più ampi e più bruschi di quelli che si verificano a livello dei settori in cui operano o dei paesi in cui le grandi imprese hanno la sede o il proprio centro decisionale. Suddividere le imprese per paese, oltre che per valore di mercato, non significa compiere un mero esercizio di tipo statistico-geografico. La nuova economia ha abolito gran parte delle frontiere tradizionali ma non è diventata, solo per questo, veramente cosmopolita se non in pochi casi; ciascuna grande impresa esprime una cultura e si nutre di un ambiente che ha profondissime radici nazionali.

A questo ambiente, al mercato in cui è quotata, la grande impresa deve tuttora moltissimo, anche la capacità di disporre di risorse sufficienti per raggiungere gli obiettivi desiderati, di aggregare capitali in un mercato finanziario che è certo libero e intercomunicante con gli altri ma, in ogni caso, identificabile, localizzato, soggetto a tutti i vantaggi e i rischi di quel determinato paese. È da una base nazionale che la grande impresa deve conquistarsi la fiducia degli investitori globali per realizzare progetti imprenditoriali e acquistare imprese concorrenti.

Quest'esercizio di suddivisione, più geopolitico che geografico-statistico, è presentato nella tabella 3.1; vi si trova il valore di mercato delle mille grandi imprese suddiviso per paese³, si somma il valore di

mercato a una data prestabilita e si calcola l'incidenza percentuale dei maggiori paesi sul valore totale di mercato. Le variazioni che così si osservano nel tempo sono determinate da tre fattori:

- a) le vicende, i risultati aziendali e le aspettative delle imprese. Indirettamente sono rilevanti considerazioni più generali relative al settore di attività e alla nazionalità, la storie passate e le aspettative future di fusioni, acquisizioni, ed eventualmente scorpori delle singole imprese;
- b) il cambio della moneta con il dollaro e pertanto l'insieme delle motivazioni, relative all'economia reale e ai movimenti finanziari, che lo possono influenzare;
- c) le variazioni «dei confini del mercato» che possono modificare i listini di Borsa. Si possono verificare soprattutto allargamenti dovuti a politiche di privatizzazione come quelle che nel 1998-2000 hanno aperto l'area europea delle telecomunicazioni e dei servizi pubblici all'investimento privato. In linea più generale, il peso di un paese sul totale rifletterà indirettamente anche la maggiore o minore facilità delle imprese ad accedere alle Borse e la convenienza fiscale a farlo.

La tabella 3.1 va presa con cautela per quanto riguarda il 2000, anno di forte turbolenza dei mercati finanziari e dei cambi. Basti considerare che un'impresa come la finlandese Nokia è passata, tra il maggio 1999 e il maggio 2000 da un valore di mercato di circa poco più di 87 a un valore di mercato di oltre 242 miliardi di dollari e che la posizione della Finlandia (non riportata in questa tabella) ne viene fondamentale influenzata. La quotazione americana del titolo Nokia è però poi passata dai 50-60 dollari dell'aprile 2000 ai poco più di 20 dollari dei primi di aprile 2001. Si comprende allora come la «fotografia», ricavata dai dati di *Business Week*, e ferma a fine maggio 2000, risulti a un tempo molto «mossa» e molto datata grazie a questo tipo di turbolenze.

La tabella 3.1 appare però ancora valida se esaminata in tutto l'arco temporale 1996-2000 in quanto documenta la crescente importanza degli Stati Uniti, le cui grandi imprese passano da un peso del 46,3 per cento nel 1996 a un peso del 55,6 per cento nel 1999, il che equivale a un incremento di un quinto nel giro di quattro anni. Gli Stati Uniti salgono così di 9,3 punti percentuali, mentre il Giappone, passando da 21,4 a 9,3 ne perde 12,1. La caduta giapponese più che dimezza la quota nipponica tra le grandi imprese mondiali, il che trova

Tabella 3.1. Le 1000 maggiori imprese del mondo per paese e per capitalizzazione di mercato (valori in miliardi di dollari)

Paese	30		30		29		31		31	
	maggio 2000	(%)	maggio 1999	(%)	maggio 1998	(%)	maggio 1997	(%)	maggio 1996	(%)
Stati Uniti	12.934	52,8	11.123	55,6	8.920,6	53,7	6.605	49,9	5.160	46,3
Giappone	2.825	11,5	1.867	9,3	1.411,2	8,5	2.167	16,4	2.381	21,4
Regno Unito	1.940	7,9	1.847	9,2	1.782,5	10,7	1.277	9,6	1.013	9,1
Francia	1.148	4,7	768	3,8	704,4	4,2	392	3,0	354	3,2
Germania	878	3,6	807	4,0	906,5	5,5	605	4,6	480	4,3
Italia	583	2,4	380	1,9	370,4	2,2	170	1,3	162	1,5
Svizzera	548	2,2	516	2,6	586,1	3,5	403	3,0	323	2,9
Canada	426	1,7	276	1,4	294,8	1,8	239	1,8	187	1,7
Paesi Bassi	646	2,6	592	3,0	523,8	3,2	356	2,7	276	2,5
Svezia	312	1,3	187	0,9	247,9	1,5	177	1,3	128	1,1
Spagna	253	1,0	200	1,0	210,9	1,3	135	1,0	97	0,9
Hong Kong	216	0,9	181	0,9	128,7	0,8	259	2,0	199	1,8
Australia	208	0,8	212	1,1	148,6	0,9	152	1,1	126	1,1
Singapore	77	0,3	78	0,4	39,0	0,2	104	0,8	101	0,9
Altri	1.514	6,2	974	4,9	348,9	2,1	206	1,6	163	1,5
Totale	24.508	100,0	20.008	100,0	16.624,3	100,0	13.247	100,0	11.150	100,0

Elaborazione su dati *Business Week*

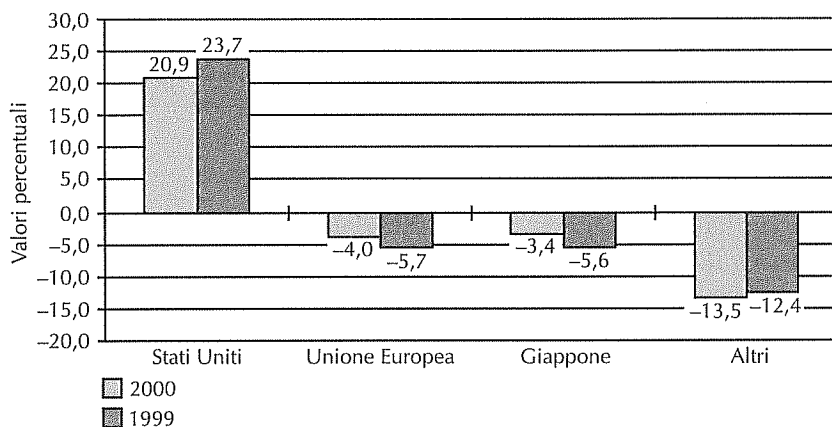
corrispondenza con la crisi attraversata dal paese (vedi capitolo 1, paragrafo 4). Il 2000 sembra portare una certa inversione di tendenza: la forte caduta del Nasdaq, assai superiore alla media del calo delle altre Borse, ha sicuramente agito in senso riduttivo del potere americano di mercato ma è stata in parte controbilanciata, fino all'inizio dell'autunno e, nuovamente, nel periodo gennaio-marzo 2001, dall'apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro.

Crescente importanza americana ed eclisse giapponese sono due fenomeni in qualche misura simmetrici che caratterizzano la scena del capitalismo imprenditoriale nel corso degli anni Novanta e che si riflettono anche negli «stili» prevalenti d'impresa; alla cultura imprenditoriale giapponese, fatta di cooperazione, *just in time* e un certo consociativismo si sostituisce come modello quella della nuova economia americana. L'Unione Europea rimane relativamente statica di fronte al mutamento di peso tra questi due colossi mondiali; il suo modello imprenditoriale subisce molte incertezze, quasi una crisi di identità, e non viene «esportato».

Come si può osservare, questa mappa è significativamente diversa dalla mappa della produzione, le cui variazioni sono state esaminate al capitolo 1, paragrafo 1 e alla figura 1.1. Gli Stati Uniti, per esempio, pesano per circa il 30 per cento sulla produzione complessiva del pianeta, ma per ben oltre il 50 per cento sul valore complessivo di Borsa delle imprese che veramente «nuovono» i mercati. La differenza può essere definita «potere di mercato», ossia la capacità di un paese o area economica di attrarre imprese e detentori di capitale a operare nel proprio mercato, di imporre le proprie regole, la propria lingua, la propria tassazione. E di lucrare un reddito di intermediazione attraverso la vendita di servizi finanziari⁴.

La figura 3.4 confronta la situazione al 31 maggio 2000 con l'anno precedente per grandi aggregazioni di paesi⁵.

Figura 3.4. Potere di mercato* per grandi aree (1999-2000)



* Per la definizione di potere di mercato vedi testo

Elaborazione su dati *Business Week*

Si può notare come il potere di mercato sia concentrato negli Stati Uniti mentre le altre aree presentano tutte valori negativi. Lo sbilanciamento a favore degli Stati Uniti subisce qualche attenuazione tra il maggio 1999 e il maggio 2000: a fronte dei 2,8 punti percentuali perduti dagli Stati Uniti si devono annoverare 1,7 punti percentuali guadagnati dall'Unione Europea e 2,2 punti percentuali guadagnati dal

Giappone, mentre gli altri paesi (tra i principali, Canada, Svizzera, Australia, Hong Kong e Singapore) perdono anch'essi quota. Il progresso giapponese è probabilmente del tutto illusorio in quanto risente anch'esso di forti alterazioni dei valori di Borsa e del cambio che, dal maggio al dicembre, sono decisamente peggiorati.

Appare invece certo che, con la crescente instabilità delle Borse, anche il potere di mercato dei singoli paesi è divenuto più instabile. Alcune indicazioni più significative si possono ricavare dalla scomposizione in settori e dall'analisi del peso di ciascun paese – o grande aggregazione di paesi come l'Unione Europea – sul totale del settore. L'operazione presenta alcune difficoltà, in quanto sia la definizione di un settore, sia l'attribuzione a un settore di una grande impresa è spesso tutt'altro che certa; anche in questo si è seguita la classificazione di *Business Week* e si sono tralasciati i settori dai contorni troppo vaghi o poco significativi. Restano inoltre fuori dal computo le imprese dichiaratamente multisettoriali come l'americana General Electric.

La tabella 3.2 permette di osservare forti discrepanze nella divisione per settore e per paese delle 1000 maggiori società del mondo.

Tabella 3.2. Quote sul valore di mercato delle prime 1000 imprese per settori caratteristici (valori percentuali)

Settori	Stati Uniti	Giappone	Unione Europea	Altri	Totale (miliardi di dollari)
Banca, finanza, assicurazioni, immobiliari	43,9	11,0	34,3	10,8	4.138.996
Elettronica distribuita e servizi vari	73,4	5,7	18,9	1,9	2.136.786
Telecomunicazioni	37,0	16,3	41,2	5,5	3.041.199
Autoveicoli	22,1	50,6	27,3	0,0	464.114
Distribuzione	67,0	10,7	21,1	1,2	1.038.522
Cibo, bevande e tabacco	64,1	6,4	19,0	10,6	2.755.072
Componenti elettronici	82,6	12,1	4,2	1,1	2.064.756
Farmaceutica e affini	64,5	6,5	19,5	9,5	2.282.137
Energia, petrolio	43,3	0,5	50,3	5,9	1.214.873

Come era prevedibile, la quota di valore di mercato delle imprese degli Stati Uniti è particolarmente elevata nei settori della nuova economia (82,6 per cento del totale nei componenti elettronici e 73,4 per cento nell'elettronica distribuita); risulta però assai alta anche nei settori della distribuzione, della farmaceutica, dell'industria alimentare.

In questi settori è in corso una trasformazione di tipo tecnologico-organizzativo nella quale gli Stati Uniti sono relativamente all'avanguardia e i valori di mercato hanno probabilmente risentito delle attese di forti miglioramenti dei profitti; la quota degli Stati Uniti è invece inferiore alla media in alcuni settori industriali maturi, a cominciare da quello degli autoveicoli, il cui peso sul totale è ormai esiguo. Per contro, è il Giappone a mostrare una forte presenza in questo settore tradizionale.

Per quanto riguarda banche e finanza, energia e telecomunicazioni, la quota europea è rilevante anche a causa delle recenti privatizzazioni, verso le quali si è indirizzata una parte cospicua del capitale finanziario del continente. L'eccellenza europea nel campo della telefonia mobile contribuisce a questa alta percentuale. Oltre all'auto, il Giappone si presenta con un'incidenza relativamente elevata anche per quanto riguarda il settore finanziario, i componenti elettronici, le telecomunicazioni e la distribuzione. È invece quasi totalmente assente dal settore energetico e petrolifero e assai poco presente nell'elettronica distribuita. Per quanto riguarda gli altri paesi, la forte presenza negli alimentari, nelle banche e nell'industria farmaceutica è da attribuirsi principalmente alla Svizzera.

3.2. Fusioni e acquisizioni: una distruzione creatrice

Il prezzo della sopravvivenza e il prezzo del potere

Verso la fine dell'ultimo decennio del ventesimo secolo, l'ondata delle fusioni e acquisizioni – di qui in avanti indicate con M&A, dalle iniziali dei corrispondenti termini inglesi, *Mergers & Acquisitions* – ha raggiunto dimensioni impressionanti. Nei soli Stati Uniti, nel Duemila si sono superati i diecimila casi, un massimo storico in rapida progressione dai primi anni Novanta (erano appena un migliaio all'anno a metà degli anni Settanta) dopo tendenze storiche molto discontinue⁶.

Questa tendenza ciclica di lungo periodo sembra, quanto meno a prima vista, dar ragione a uno studioso francese, Frédéricque Sachwald, il quale sostiene che le M&A possono essere considerate prima di tutto come uno strumento del processo di ristrutturazione industriale, del cambiamento profondo in periodi di rapida internazionalizzazione e di intensa innovazione tecnologica. Attraverso fusioni e acquisizioni – che richiedono, di regola, un mercato borsistico favorevole – si opera una nuova valutazione del capitale produttivo, lo si riaggrega in maniera efficiente, si realizzano le necessarie plus e minusvalutazioni alla luce delle nuove tecnologie. L'unica vera alternativa alle M&A può considerarsi la procedura fallimentare e non a caso, in altre fasi storiche di cambiamento, le ondate dei fallimenti hanno largamente sostituito le ondate delle M&A: entrambi sono veicoli mediante i quali attribuire valori appropriati alle attività aziendali e operare la riduzione dei lavoratori non più necessari. I primi sono caratterizzati da maggior durezza e forse da minore efficacia.

Se si accetta quest'analisi, si giunge alla conclusione che le M&A svolgono una funzione organica nelle moderne società di mercato e che, più che alla massimizzazione dei profitti di breve termine, come può superficialmente apparire, risultano finalizzate alla realizzazione di trasformazioni indispensabili per il pieno utilizzo delle nuove tecnologie. Per gli investitori, i vantaggi derivano semmai dallo stimolo che l'annuncio di una fusione generalmente impartisce alle quotazioni dell'intero settore borsistico in cui operano le società interessate. Ciò risulta particolarmente vero negli Stati Uniti, ossia nel paese in cui la Borsa ha, da sempre, una funzione di primo piano nel determinare dimensioni, forma e settore di attività delle imprese e dove le M&A possono vantare una storia particolarmente lunga.

Non è un caso, infatti, che l'esame storico delle fusioni americane mostri una concomitanza tra ondate di innovazioni tecnologiche e ondate di M&A. La prima si registra negli anni 1895-1904, riguarda soprattutto le ferrovie e contribuisce a creare le saldature tra le infrastrutture necessarie a una produzione moderna; basti pensare che, solo con il completamento della rete ferroviaria, la carne fresca delle grandi pianure riesce ad arrivare ai mercati di consumo di New York e di tutta la costa orientale, determinando la nascita di un ramo importante della moderna industria alimentare.

La seconda ondata di M&A si verifica negli anni Venti, fino alla crisi del 1929, riguarda prevalentemente elettricità, chimica, industria

agroalimentare e banche e pone le basi dell'organizzazione industriale che costituirà il pilastro dell'economia americana per quasi quarant'anni, ossia durante il periodo bellico e la forte espansione post-bellica. La terza ondata delle fusioni americane porta, sul finire degli anni Sessanta, alla nascita dei «conglomerati», grandi imprese multisettoriali che cercano di realizzare sinergie a livello di organizzazione centrale e di essere contemporaneamente presenti in modo rilevante in un gran numero di settori industriali. La quarta, negli anni Novanta, vede una netta inversione di questo modello: forti della nuova organizzazione dei mercati, i *raiders*, finanziari d'«assalto», generalmente estranei al mondo finanziario tradizionale, danno la scalata ai conglomerati, li distruggono e rivendono «a pezzi» le società acquistate. Hanno scoperto che la somma delle parti ha un valore maggiore del tutto e questo perché le nuove tecnologie consentono, o addirittura richiedono, una rispecializzazione delle imprese americane.

Le moderne M&A possono quindi essere configurate come un veicolo, in molti casi il veicolo principale, attraverso il quale il mercato realizza il processo di «distruzione creatrice» descritto da Schumpeter⁷. Sono perciò strumentali all'avanzamento del capitalismo nei periodi di forti cambiamenti nei modi di produzione. Questa loro funzione profonda può forse contribuire a spiegare l'apparente paradosso secondo cui i risultati finanziari di fusioni e acquisizioni presi singolarmente debbono spesso essere considerati non completamente soddisfacenti, senza che per questo l'ondata delle fusioni si allenti. Dalle fusioni derivano, infatti, come già accennato qui sopra, benefici finanziari collettivi che si manifestano in una rivitalizzazione del mercato, in un generale innalzamento dei valori, non solo delle società interessate ma di tutto il comparto al quale appartengono, o addirittura di tutta la Borsa, all'annuncio di una nuova M&A.

In ogni caso, solo raramente queste operazioni raggiungono in pieno l'obiettivo dichiarato, ossia la «creazione di valore» per gli azionisti, l'accrescimento del valore di mercato dell'impresa, un riflesso dei suoi potenziali profitti futuri. Un gran numero di studi recenti concorda su questi risultati.

- Una ricerca dell'Università di Cambridge ha esaminato 77 casi di grandi fusioni e acquisizioni nel Regno Unito tra il 1990 e il 1996 e ha concluso che la maggior parte si è risolta in un insuccesso per gli acquirenti⁸.

- Secondo uno studio della Kpmg, una società internazionale di consulenza, più di metà delle M&A recenti hanno distrutto valore per gli azionisti anziché crearne⁹.
- Una società di consulenza francese, la Solving International, ha analizzato 30 grandi fusioni aziendali, ciascuna da oltre 30 miliardi di dollari, realizzatesi nel mondo dalla primavera del 1998 alla primavera del 2000. Conclusione: quattro «matrimoni aziendali» su dieci naufragano prima ancora di essere consumati, altri tre prendono strade diverse da quelle previste e solo i rimanenti tre vengono coronati dal successo¹⁰.
- Uno studio di Marc Sirower, dell'Università di New York, conclude che quasi i due terzi delle M&A non portano benefici agli azionisti della società acquirente¹¹.

Pur con queste non entusiasmanti premesse, risulta difficile, a volte persino impossibile, alle élite dirigenti aziendali fare a meno delle M&A anche nei frequenti casi in cui non le amano. Il paradosso si spiega con la necessità di ridurre le spese fisse sotto l'assillo della concorrenza, o di raggiungere una «massa critica» finanziaria per poter effettuare determinati investimenti, spingendo spesso in maniera irresistibile verso queste soluzioni. Accanto alla dimensione finanziaria-aziendale, poi, ne esistono almeno altre due, quella del potere dei dirigenti e quella della sopravvivenza dell'impresa in un ambiente rapidamente mutevole, incerto e fortemente competitivo.

Le esitazioni vengono spesso superate, oltre che per i vantaggi che le M&A possono arrecare agli azionisti, specie se concluse in un clima borsistico generalmente orientato al rialzo, per quelli, anche di tipo personale, che ottengono i gruppi dirigenti che concludono gli accordi. Precisamente tali vantaggi costituiscono la seconda ragione per la continuazione della tendenza: attraverso un accordo di fusione o di acquisizione si scambia qualcosa di più di un semplice pacchetto azionario.

Da un punto di vista industriale, infatti, la fusione rappresenta, assai spesso, l'unica garanzia di sopravvivenza di un'impresa o di un gruppo di dirigenti in un mercato reso sempre più pericoloso da forme esasperate di competizione. Il corrispettivo pagato comprende il prezzo della sopravvivenza, della possibilità per l'impresa acquirente di continuare a essere uno degli attori sulla scena imprenditoriale dei successivi anni o decenni, di agire, decidere, mettere in atto progetti industriali nuovi, di esercitare un potere di mercato. In un mercato

sempre più fortemente competitivo, privo della possibilità di interventi di sostegno da parte dei governi, anche i dirigenti che non amano le M&A possono quindi doversi trovare ad affrontarle come prezzo del potere e prezzo della sopravvivenza.

L'analisi delle M&A in termini di potere non può, però, limitarsi alla dimensione aziendale. Come per il valore di mercato, per le fusioni e acquisizioni internazionali esiste infatti un'inevitabile dimensione geopolitica: siccome sono assai poche le imprese che hanno cultura e interesse veramente multinazionali (i casi più rilevanti sono le tre grandi imprese anglo-olandesi, Shell, Unilever e Reed Elsevier, comunque radicate in una ben precisa realtà) l'impresa acquirente espande nel paese dell'impresa acquisita la propria cultura, il proprio modo di operare, gli interessi e le priorità propri di una strategia che ha il suo centro nel paese d'origine. Il prezzo che paga può allora comprendere una sorta di «biglietto d'ingresso».

La tedesca Daimler accettò, per esempio, nel maggio 1998, di pagare con uno scambio azionario da circa 80 miliardi di dollari un prezzo assai elevato per la statunitense Chrysler, terzo produttore americano di auto; il potere così acquisito le permise di licenziare, all'inizio del Duemila, il co-presidente americano Eaton con un anno d'anticipo sul previsto e di procedere poi a una dura ristrutturazione dell'intera organizzazione americana. La posizione, acquistata a caro prezzo, cui seguirono utili assai scarsi, facilitò, per motivi di carattere a un tempo tecnico e finanziario, l'acquisto, nel marzo 2000, di una partecipazione di comando nella giapponese Mitsubishi, tale da consentirle di nominarne il direttore generale; facilitò inoltre la conclusione, nel novembre dello stesso anno, di un'alleanza con l'americana Caterpillar per lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di motori medio-grandi. Il gruppo Daimler ha così effettuato il passaggio da grande produttore europeo a grande produttore mondiale.

La tendenza all'aumento del numero delle M&A ha avuto una brusca frenata con l'insorgere delle nuove condizioni dei mercati finanziari nell'autunno 2000. Durante gli ultimi mesi della grande stagione di crescita, tuttavia, ossia nei primi due quadrimestri del Duemila, si realizzarono alcune delle operazioni maggiori, soprattutto all'interno degli Stati Uniti. La situazione americana va analizzata in qualche dettaglio perché alcune delle trasformazioni che si sono qui abbozzate (è arduo dire se le cadute di Borsa consentiranno la loro effettiva realizzazione) sono altamente significative e assumono la

forma di un vero e proprio «progetto industriale» (o, se si preferisce, postindustriale) per l'economia americana e mondiale.

Il «progetto industriale» americano

In una società basata sul mercato, un «progetto industriale» non nasce a tavolino in un ufficio di programmazione e neppure in un salotto segreto dove si riuniscono coloro che contano. Si deve alla grande intuizione di Friedrich von Hayek di aver compreso che l'essenza di tali progetti in una società libera avviene mediante un «processo di scoperta», con il continuo confronto di convenienze reciproche, si delinea poco alla volta, prende corpo con mosse successive, ciascuna delle quali deriva da quelle precedenti, ma non ne è condizionata da una stretta necessità logica¹²; proprio per questo può essere osservato soltanto a cose fatte ma non accuratamente previsto con metodi deduttivi.

Il «progetto industriale» è una linea di tendenza, una direttrice di sviluppo i cui attori prima agiscono spontaneamente, ma poco alla volta prendono coscienza di quanto stanno facendo, delle direzioni in cui essi stessi e gli altri si stanno muovendo. Questa coscienza del proprio progetto, e di quelli altrui, si è presumibilmente fatta strada nel 1998-2000, quando si sono verificate le fusioni maggiori, più «deliberate», più ragionate, più mirate al dominio del mercato. La tabella 3.3 mostra alcune delle operazioni svoltesi nel Duemila che più appropriatamente possono essere ricondotte nel concetto di un grande progetto industriale.

La più importante è naturalmente la fusione tra il gigante dell'informazione Time Warner e uno dei leader della nuova informatica, America on Line. Time Warner è, a sua volta il frutto di una fusione del 1989, tra il gruppo editoriale Time, che aveva con successo lanciato, nel dopoguerra, la rivoluzione delle grandi riviste di carta patinata e dato forma a nuovi prodotti culturali di larga diffusione e la casa cinematografica Warners Bros, la cui lunga esperienza era concentrata nel campo dello spettacolo di massa e della musica. Questa grande concentrazione già aveva inglobato al suo interno la Cnn, la dinamica stazione televisiva divenuta, con le trasmissioni via satellite, la prima televisione veramente mondiale, dedicata unicamente alle notizie. America on Line, dal canto suo, è la prima organizzazione ad aver creato una rete di milioni di americani, collegati elettronicamente, sulla quale era possibile, prima della diffusione di Internet, scambiarsi messaggi; si è successivamente alleata con Sun in funzione anti-

Tabella 3.3. Alcune significative operazioni di M&A tra imprese degli Stati Uniti (anno 2000)

<i>Impresa acquirente</i>	<i>Impresa acquisita</i>	<i>Settore</i>	<i>Ammontare (miliardi di \$)</i>	<i>Note</i>
Time Warner	America on Line	Comunicazioni-informazione	350,0	Nasce il primo gruppo mondiale di informazione/spettacolo
Pfizer	Warner Lambert	Industria farmaceutica	90,0	Nasce il secondo gruppo farmaceutico mondiale
General Electric	Honeywell	Elettronica/informatica	45,0	
Jds Uniphase	Sdl	Elettronica	41,0	Fibre ottiche per reti Internet
Chevron	Texaco	Petrolifero	35,0	Nasce il quarto gruppo petrolifero mondiale
Chase Manhattam	J.P. Morgan	Bancario-finanziario	33,2	
Citicorp	BN Associates	Bancario-finanziario	31,1	
Firstar	US Bancorp	Bancario	21,1	
Pepsi Cola	Quaker Oats	Industria alimentare	13,4	
Philip Morris	Nabisco	Alimentare	11,9	
United Airways	US Airways	Linee aeree	11,6	
Georgia Pacific	Fort James	Cartario	11,0	
Healtheon	Medical Manager	Informatico	8,0	Leader delle banche dati <i>online</i>
Tribune	Times Mirror	Stampa/informazioni	8,0	Il gruppo Times Mirror controlla il <i>Los Angeles Times</i> , uno dei maggiori giornali americani
Fpl	Entergy	Elettricità	7,0	Nasce il leader nazionale del settore

Fonte: notizie di stampa

Microsoft. Un'unione di contenuto e contenitori, quindi, sui due versanti dell'informazione e dello spettacolo, in primo luogo per l'America ma potenzialmente per tutto il mondo.

L'idea di un'espansione industriale che abbia uno dei suoi punti di forza nello spettacolo-informazione – uno spettacolo e un'informazione in varia misura calibrati sulle esigenze del singolo utente, il quale potrà scegliere, tra centinaia di alternative, il tipo di spettacolo e il tipo di informazione che preferisce – è indubbiamente di vastissima portata e costituisce il punto di arrivo di un lungo processo di

concentrazione e ridefinizione degli obiettivi di questo importante settore del paese che ha, per primo, portato il cinema a livello di industria e gli ha dato una diffusione universale.

Le grandi imprese dello spettacolo-informazione – tra gli altri, occorre annoverare anche Walt Disney che, proprio in seguito alla fusione Time Warner-America on Line, ha dovuto, nel marzo 2001, annunciare una ristrutturazione – potrebbero svolgere, nel capitalismo americano del futuro, un ruolo non dissimile da quello svolto durante gli anni Cinquanta-Settanta dall'industria dell'auto e dall'industria bellica-aerospaziale (la quale, del resto, si è fortemente concentrata negli anni Novanta, convertendosi all'elettronica, come documentato in precedenti *Rapporti*¹³). Potrebbero rappresentare un punto centrale, un elemento qualificante e vitalizzante del sistema. La presenza in questo ruolo di un settore dedicato al tempo libero sarebbe, in ogni caso, un'apprezzabile evoluzione in senso pacifico.

Tra gli altri filoni, è degno di nota quello farmaceutico-biologico che ha visto nel 2000 la fusione tra Pfizer e Warner Lambert. Quest'operazione fa parte di una riorganizzazione dell'industria farmaceutica a livello mondiale determinata dallo spostamento dell'enfasi dagli antibiotici a nuovi farmaci e dalle necessità delle nuove ricerche biotecnologiche di concentrazioni industriali di tipo diverso che stanno, in vario modo, realizzandosi sia in Europa sia in America. Analoghe riorganizzazioni riguardano l'industria alimentare mentre si completano, con la fusione Chevron-Texaco, i processi della grande concentrazione petrolifera e parallelamente prosegue la tendenza dell'industria elettrica a superare i confini del localismo, pur con le sue dissonanze tra produttori di risorse energetiche e distributori di elettricità, alla base della crisi californiana (capitolo 2, paragrafo 2).

L'industria elettronica tradizionale deve essere trasformata e in questa direzione si colloca l'acquisizione di uno dei suoi più grandi nomi, la Honeywell, da parte della General Electric, mentre Ibm conclude accordi strategici con Cisco, produttore di componenti elettronici e con Dell Computers, produttore delle «macchine» che entrano in gran parte delle famiglie e degli uffici. Il campo delle applicazioni informatiche sperimenta parallelamente una nuova rivoluzione tecnologica, improntata alle fibre ottiche e ad altri componenti elettronici che dovrebbero produrre, entro pochi anni, una nuova generazione di «macchine» assai più veloci delle attuali. E il mondo della banca e della finanza vive con cautela l'incerta comparsa sulla scena di milio-

ni di operatori «fai da te» che ne mutano profondamente il modo tradizionale di operare.

Queste trasformazioni sono mirate essenzialmente al mercato americano che tende a sviluppare un'ottica autoreferenziale e, per il momento almeno, guarda all'estero non tanto come luogo di interazione ma come un insieme di mercati di diffusione di nuove tecnologie. La convinzione americana che i profitti maggiori si realizzano negli Stati Uniti è, d'altronde, condivisa dagli operatori di tutti i paesi ed è stato uno, se non il principale, dei motivi della forza del dollaro negli anni Novanta e di un flusso importante di acquisizioni estere di imprese americane (vedi *infra*).

La cosiddetta «fuga dei capitali» dall'Europa verso gli Stati Uniti molte volte non è affatto una fuga, bensì uno «sbarco» nell'economia globale. Qualsiasi gruppo imprenditoriale europeo abbia veramente ambizioni planetarie deve, prima o poi, mettere piede sul mercato americano, il maggiore e più dinamico del pianeta. Questa via è stata ampiamente seguita nel Duemila da imprese europee di ogni tipo (vedi tabella 3.4).

L'America, in altri termini, si è confermata negli anni Novanta un crogiolo, un *melting pot* globale, in cui c'è spazio per tutti e in cui tutti accorrono, accettando di adeguarsi alle sue regole, di far parte di un sistema nuovo.

All'inizio del 2001, questo insieme imponente di attività e di programmi ha subito una battuta d'arresto; la fortissima caduta dei titoli quotati al Nasdaq, e la relativa tenuta dei titoli, più tradizionali, quotati al New York Stock Exchange, può significare, come minimo, che le imprese della «nuova economia» non avranno nei nuovi progetti, e quindi nelle nuove fusioni e riorganizzazioni, quel ruolo di guida che si poteva prevedere per loro ancora sei mesi prima. Risulteranno forse subalterni a organizzazioni più tradizionali le quali possono imparare la lezione informatica e forse assorbire anche i maestri che gliel'hanno impartita.

Esiste un «progetto industriale» europeo?

A fronte della potenza finanziaria e dell'audacia delle visioni imprenditoriali americane, gli sviluppi europei sembrano collocarsi su una dimensione nettamente minore. Si tratta, forse, di un'impressione non corretta, ma il «progetto industriale» europeo è, in ogni caso, nettamente diverso da quello americano.

Tabella 3.4. Alcune acquisizioni significative di imprese statunitensi da parte di imprese europee nel Duemila

Impresa acquirente	Paese	Impresa acquisita	Ammontare (miliardi di \$)	Note	Settore
Deutsche Telekom	Germania	Voicestream	50,7	Voicestream è leader del sistema Gsm negli Stati Uniti	Telecom
Vivendi Canal Plus	Francia	Seagram (Canada)	34,0	Capitale nuovo gruppo: Vivendi (58 per cento), Canal Plus (12 per cento) Seagram (che venderà gli alcoolici, 29 per cento)	Media e spettacoli
BP Amoco Unilever	Regno Unito/ Paesi Bassi	Arco Bestfoods	27,0 20,3		Petroliero Alimentare
Credit Suisse	Svizzera	DJ (Donaldson, Lufkin & Jenrette)	11,5		Finanza
Nestlé	Svizzera	Ralston Purina	10,3		Alimenti per animali
Stora Enso	Finlandia	Consolidated Paper	10,0		Carta
Cap Gemini	Francia	Ernst & Young	10,0	Nasce il quinto polo mondiale della consulenza	Finanza
Wpp	Regno Unito	Young & Rubicam	10,0		Pubblicità
National Grid	Regno Unito	Niagara Mohawk	8,9	Diventa il nono operatore americano del settore	Elettricità
Ing	Paesi Bassi	Aetna	7,7		Assicurazioni
Ujm-Kimmene	Finlandia	Champion	6,0		Carta
Deutsche Telekom	Germania	Powertel	5,5		Telefonia mobile
Stora Enso	Finlandia	Consolidated Paper	4,8		
France Télécom	Francia	Global One	4,5	Quote di Sprint (us)	Telecom
Basf	Germania	Gannamond	3,8	Acquisizione da American Home Products	Farmaceutica
Havas	Francia	Syder	2,1	Diviene il quarto gruppo pubblicitario mondiale	Pubblicità
Kirch	Germania	Em Tv	0,5		Televisioni
Unicredito	Italia	Formula One Slec	...		Finanza
Ubs	Svizzera	Pioneer	...		Finanza
Deutsche Post	Germania	Payne & Webber Dhl	...	Da 21 a 51%	Spedizioni

Fonte: notizie di stampa

Storicamente, la prima preoccupazione europea sembra essere quella della definizione di uno «spazio europeo». Uno spazio europeo per la libera circolazione del carbone e dell'acciaio negli anni Cinquanta, poi di tutte le merci, dei lavoratori e delle persone in generale, dei capitali. Uno spazio europeo per la moneta oggi e, in futuro, per le norme, per la difesa, per i finanziamenti pubblici, per la ricerca (vedi capitolo 1, paragrafo 3), per tutti gli aspetti della vita economica e sociale. Questo spazio europeo, peraltro, viene interpretato e vissuto assai più come una sorta di rarefatta mediazione tra gli spazi nazionali, come un punto d'arrivo anziché come un punto di partenza. Se, come si è detto sopra, gli Stati Uniti sono un *melting pot*, un crogiolo, l'Europa – sempre per usare le metafore della politologia americana – assomiglia di più a un *salad bowl*, un'insalatiera in cui vari ingredienti si mescolano, vanno ben dosati perché si ottenga un buon sapore e non perdano la propria riconoscibile individualità.

La tendenza alla creazione di imprese squisitamente europee è quindi lenta e faticosa anche se è sicuramente proseguita del corso del Duemila. La tabella 3.5 raccoglie una trentina di casi, senza la pretesa di raggiungere la totalità di quelli particolarmente significativi. A differenza degli Stati Uniti, in Europa il valore delle operazioni spesso non è immediatamente noto e subisce variazioni dal momento dell'annuncio a quello dell'effettuazione delle operazioni relative; l'ordine di grandezza delle operazioni indicate è in ogni caso di almeno 250 miliardi di euro, ossia un po' meno di 500 mila miliardi di lire e naturalmente non tiene conto di un numero assai più grande di operazioni di media o piccola entità.

Il «progetto industriale» europeo si differenzia nettamente da quello americano sotto due aspetti. Il primo è la grande importanza di regole comuni e di organi regolatori; gli europei esprimono il meglio delle proprie capacità industriali moderne nelle telecomunicazioni «distribuite», ossia nei telefoni cellulari, perché l'Europa, a differenza dell'America, è riuscita a realizzare un'efficiente standardizzazione mediante il sistema Gsm e i successivi. A fronte di un mondo americano legato a Internet sul piano del mercato-spettacolo, l'Europa presenta una «nuova economia» in cui i «telefonini» dovrebbero giocare un ruolo rilevante, così come un ruolo rilevante giocheranno le «carte intelligenti», a cominciare dalle carte di credito modernamente interpretate e un rapporto informatizzato con l'amministrazione pubblica.

L'episodio più importante del Duemila, in questa nuova economia di reti pubblicamente regolate, è l'acquisto della tedesca Mannesmann da parte dell'inglese Vodafone, un'impresa di estremo dinamismo che ha effettuato acquisizioni di grande rilievo, oltre che in Spagna e in Irlanda, anche negli Stati Uniti e in Giappone. L'operazione Mannesmann (originariamente un'impresa siderurgica che aveva avviato con grande vigore una diversificazione nei settori della nuova economia e che, come Vodafone, ambiva al primato europeo) fu un raro caso di acquisizione ostile e per un momento il governo tedesco pensò di intervenire a sostegno della società di casa. I mercati furono lasciati liberi di agire, ma le autorità Antitrust successivamente disposero che Vodafone cedesse alcune sue partecipazioni, come l'inglese Orange e l'italiana Infostrada, le cui vendite diedero anch'esse vita a operazioni importanti.

Il secondo aspetto è l'importanza attribuita al mondo bancario-assicurativo tradizionale. L'Europa non ha vissuto l'esperienza devastante del fallimento delle *savings banks* americane negli anni Ottanta e vanta una tradizione di grandi banche nazionali e regionali. La creazione dello spazio economico europeo potrà dirsi veramente compiuta quando ci saranno banche veramente europee e non solo importanti aggregazioni nazionali, capaci di operare anche all'estero mediante un sistema di alleanze. L'acquisto della Dresdner Bank da parte di Allianz a fine marzo 2001 è un passo importante su questa strada ma rimane un'operazione tutta tedesca. Molti altri passi sono stati compiuti ma il percorso rimane lungo e tortuoso, anche se facilitato, probabilmente in maniera crescente negli anni, dall'uso operativo dell'euro (vedi capitolo 1, paragrafo 3).

La tabella 3.5 mostra alcune tra le principali operazioni del Duemila che hanno riguardato grandi iniziative tra i diversi paesi europei (compresi anche quelli, come la Svizzera, non appartenenti all'Unione Europea). Al di là del settore delle telecomunicazioni e della nuova economia, vi sono progressi importanti in settori significativi come il turismo, una tipica attività con forte componente internazionale, con l'espansione tedesca in Gran Bretagna e in Francia nel campo delle grandi organizzazioni di viaggi e nelle imprese di pubblica utilità, con l'ingresso dei tedeschi nel sistema inglese dell'acqua. I tedeschi, peraltro, si ritirarono dalla Gran Bretagna nel settore dell'auto con l'abbandono da parte della Bmw della sua consociata Rover.

Un'analisi per paesi consente poi di osservare come il maggior dinamismo è, di regola, accompagnato dalla presenza di un mercato fi-

Tabella 3.5. Così si forma l'Europa delle imprese: 25 operazioni significative di fusione e acquisizione tra paesi europei nel periodo gennaio 2000 – marzo 2001

Assicurazioni, banche, finanza

- La compagnia di assicurazioni belga **Fortis** acquista l'olandese **Ajr** per *4,1 miliardi di euro*
- L'italiana **La Fondiaria** acquista il 10 per cento del capitale della svizzera **Swiss Life**
- Le **Assicurazioni Generali**, prima società italiana del settore, raddoppiano al 10 per cento la loro partecipazione nella banca tedesca **Commerzbank**, divenendone il partner assicurativo di riferimento; per *1 miliardo di euro* mediante aumento di capitale
- Dall'acquisto della banca danese **Unidanmark** da parte della finlandese **Merita** nasce il primo gruppo bancario scandinavo. Il valore dell'operazione è di circa *17 miliardi di euro*
- La banca tedesca **Hypovereinsbank** acquista dopo lunghe trattative l'austriaca **Bank Austria** per *7,8 miliardi di euro*
- La banca italiana **Bipop** acquista **Entrium**, banca tedesca online, per circa *2,6 miliardi di euro*

Turismo e servizi

- La tedesca **Preussag** acquista il primo operatore britannico, **Thomson Travel**, per circa *3,2 miliardi di euro*
- Ancora la tedesca **Preussag** acquista il 34 per cento del gruppo turistico francese **Nouvelles Frontières**
- La tedesca **C&N** acquista il noto operatore turistico britannico **Thomas Cook** per circa *0,8 miliardi di euro*
- **Publicis**, società francese di pubblicità, acquista l'inglese **Saatchi** per circa *1 miliardo di euro*
- **Rwe**, società elettrica tedesca, acquista l'inglese **Thames Water**, tra le maggiori società di distribuzione d'acqua del mondo, per circa *7,5 miliardi di euro*

Industria tradizionale

- La società cartaria finlandese **Metsa Gerla** acquista la svedese **Modo Paper** per *2,3 miliardi di euro*
- La francese **Alsthom**, specializzata nella meccanica elettrica, acquista l'italiana **Fiat Ferroviaria**
- L'italiana **Eni** acquista il 34 per cento della **Galp**, società petrolifera pubblica portoghese
- Sempre l'**Eni** acquista il residuo 46 per cento dell'inglese **Lasmo** per *4,3 miliardi di euro*
- La società automobilistica tedesca **Volkswagen** acquista il 34 per cento dei diritti di voto della svedese **Scania**
- La società chimica svizzera **Clarint** acquista l'inglese **Btp** per *1,8 miliardi di euro*

Telefonia mobile

- L'inglese **Vodafone** acquista la tedesca **Mannesmann** per circa *129 miliardi di euro* in un'operazione che la pone ai vertici della gestione delle reti telefoniche mobili europee
- La stessa **Vodafone** acquista l'irlandese **Eircell** (*4,5 miliardi di euro*) e la spagnola **Airtel**
- Vende invece, anche per disposizione delle autorità Antitrust, la sua consociata inglese **Orange** a **France Télécom** per circa *50 miliardi di euro* e l'italiana **Infostreda** (già controllata di **Mannesmann**) all'italiana **Enel**
- Oltre a Orange, **France Télécom** acquista la società polacca **Tpsa**

Nuova economia

- L'italiana **Tiscali** acquista l'olandese **World on Line** per *5,9 miliardi di euro*
 - L'italiana **Seat Pagine Gialle** acquista la tedesca **Telegate** per circa *2 miliardi di euro*
 - La tedesca **Pixelpark** acquista la svedese **Cell Network** (consulenza Internet) per *2,3 miliardi di euro*
 - L'inglese **Invensys** acquista l'olandese **Bean** per *0,7 miliardi di euro*
-

nanziario locale meglio organizzato. Così sei grandi operazioni di acquisizione indicate nella tabella 3.5 sono state condotte da imprese del Regno Unito e otto dalla Germania. Anche l'Italia figura relativamente bene nella classifica ed è questo uno dei segni di un possibile «risveglio» italiano.

Gradualmente, poi, le acquisizioni internazionali si sganciano dalla contiguità geografica e culturale: sarebbe stato assai difficile pensare, ancora pochi anni addietro, che una banca come l'italiana Bipop avesse l'energia e le risorse finanziarie per acquistare una banca tedesca, sia pure online; o che un'impresa telefonica spagnola si avventurasse ad acquistare un'impresa tedesca di grandi dimensioni che opera nel settore dei servizi Internet. Nel giro delle acquisizioni (pur non presenti nella tabella) cominciano a comparire anche banche e industrie di vari paesi dell'Europa Orientale, mentre tale attività era tradizionalmente limitata a Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca.

Si delinea così un quadro in movimento, sia pure con ovvie limitazioni, rafforzato da una sempre più fitta rete di accordi di collaborazione e *joint ventures* come quella, nel campo della difesa, conclusa dall'italiana Finmeccanica, che vi ha conferito le società Alenia e Aermacchi, con la franco-tedesca Eads o come quella tra la francese Vivendi e l'inglese Vodafone per un nuovo portale europeo denominato Vizzavi.

Va poi ricordato che gran parte delle operazioni nazionali di M&A (come quelle indicate per l'Italia al capitolo 4, paragrafo 2) vengono ormai concluse avendo in mente almeno il mercato europeo. Le frontiere nazionali cominciano poi a essere abbondantemente superate nella gestione normale dell'attività industriale e commerciale: una forte spinta all'unificazione europea è venuta dalla riorganizzazione di molti stabilimenti di imprese multinazionali. Un tempo concepiti per rifornire di tutti i prodotti il mercato del paese in cui si trovano, vengono riorganizzati per fabbricare uno o pochi prodotti per l'intera area dell'euro o per l'intera Unione. Allo stesso modo, il reclutamento dei quadri aziendali tende ormai ad avvenire, per le società maggiori, a livello europeo. Il «punto di non ritorno» dell'integrazione appare abbondantemente superato.

La penetrazione dello spazio economico giapponese

Una caratteristica solo apparentemente secondaria del quadro mondiale delle M&A è la fine dell'inviolabilità del territorio giapponese.

Da sempre, le imprese occidentali si erano abituate a incontrare, in territorio nipponico, ostacoli culturali (in primo luogo la lingua) e procedurali-organizzativi di tale portata da scoraggiare il loro ingresso su quel mercato se non in posizione secondaria rispetto a un partner giapponese, oppure in settori del tutto specialistici e di nicchia.

Il 1999-2000 vede la fine di quest'impenetrabilità. Spinti dall'aggravarsi della situazione, convinti che si debba, prima o poi, passare attraverso una catena di fallimenti, le cui avvisaglie cominciano a diventare evidenti, per poter risanare il settore bancario-finanziario, i giapponesi consentono una comparsa significativa di imprese estere nel capitale di controllo di alcune delle loro banche e industrie (vedi tabella 3.6).

Una buona parte della banca e dell'industria del Sol Levante, dall'auto, alla gomma, alle telecomunicazioni, risulta «contaminata» dagli stranieri, i quali assumono partecipazioni di controllo e introducono dei non giapponesi nei posti di comando. Nulla di simile era mai successo su questa scala nella storia industriale del Sol Levante; si tratta di una «contaminazione» dura e vitale che potrebbe facilitare l'uscita giapponese dalla stagnazione. Le M&A straniere in Giappone possono così essere interpretate come un autentico strumento di politica industriale, un agente esterno, deliberatamente lasciato entrare dalle autorità nel mondo chiuso dell'imprenditoria nipponica per realizzare al meglio una serie di trasformazioni necessarie che però né l'opinione pubblica né il mondo imprenditoriale locale avrebbe accettato da operatori giapponesi.

Attraverso le M&A potrebbe cadere quella perenne barriera all'inserimento genuino del Giappone nell'economia mondiale non solo come accumulatore di riserve ed esportatore su altri mercati, ma come partecipante a pieno titolo, consumatore oltre che produttore. Il mercantilismo che ha sempre contrassegnato la politica economica estera di Tokyo potrebbe davvero avere i giorni contati.

3.3. I mercati e le previsioni sbagliate

In un mercato come quello odierno, fortemente dipendente dall'elettronica, la bontà delle valutazioni è essenziale per un corretto funzio-

Tabella 3.6. Alcune acquisizioni significative di imprese giapponesi da parte di imprese europee e americane

<i>Impresa acquirente</i>	<i>Paese</i>	<i>Impresa acquisita</i>	<i>Settore</i>	<i>Ammontare (milioni di \$)</i>	<i>Note</i>
Cantal	Stati Uniti	Japan Leasing	Finanza	6.000	Già controllata da Long Term Credit Bank (fallita)
Goodyear	Stati Uniti	Sumitomo Ribber	Gomma	...	Congiuntamente hanno il 22 per cento del mercato mondiale
Renault	Francia	Nissan	Auto	4.000	Acquista il 36,8 per cento, con opzione per salire al 44 per cento - nomina l'amministratore delegato
Volvo	Svezia	Mitsubishi	Auto	...	Acquista il 20 per cento della divisione veicoli industriali scorporata da Mitsubishi
Axa	Francia	Nippon Dantai	Assicurazione		Tredicesima società giapponese di assicurazione
General Motors	Stati Uniti	Fuji Heavy Industries	Auto/meccanica	1.400	Acquisto del 21,5 per cento del capitale - produce le auto Subaru
DaimlerChrysler	Germania	Mitsubishi	Auto	4.200	
Techint	Italia	Nkk Tubes	Siderurgia	...	Acquista il 51 per cento
Lone Star	Stati Uniti	Nomura	Finanza	...	Vendita della divisione finanziaria
Vodafone	Regno Unito	Japan Telecom	Telefonia	2.200	In contanti

Fonte: notizie di stampa

namento. La difficoltà di compierle si è rivelata in pieno nel Duemila e ha fatto da sfondo all'inversione di tendenza delle Borse. Si è accompagnata inoltre a una crescente difficoltà di applicazione efficace di tecniche di analisi e previsione a numerosi casi societari e settoriali. Due di questi, di vasta portata, chiamano in causa tecniche, metodi e intere «filosofie» decisionali.

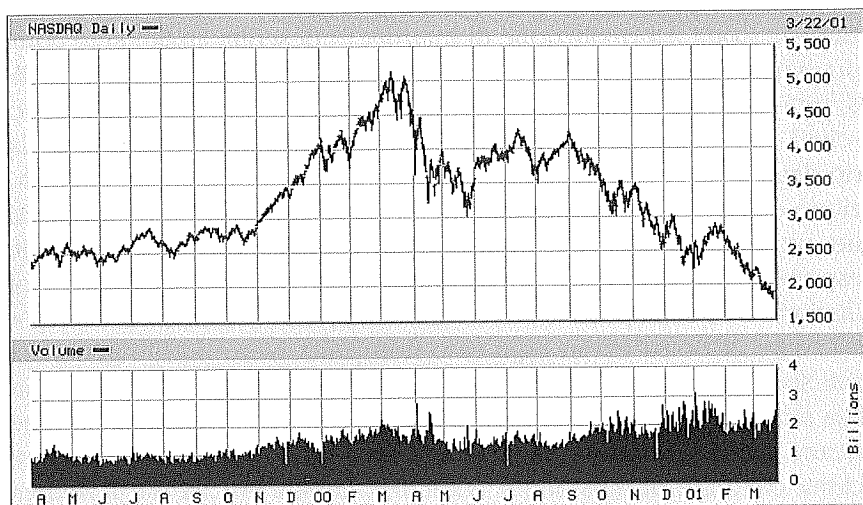
La prevedibile (e imprevista) caduta della «nuova economia»

La scena finanziaria del Duemila è dominata dalle vicende della nuova economia e dall'andamento del Nasdaq, il mercato sul quale si concentrano le quotazioni delle imprese della cosiddetta nuova economia, un incrocio di tecnologia informatica e delle sue applicazioni, soprattutto finalizzate, direttamente o indirettamente, alla creazione di prodotti in grado di facilitare l'utilizzazione a fini commerciali della rete Internet oppure di essere venduti su detta rete.

L'indice Nasdaq (figura 3.5) presenta il classico andamento delle bolle speculative ma va osservato che esso cresce più rapidamente e scende assai più rapidamente degli indici che descrivono gli andamenti azionari della maggiore delle due Borse di New York, il New York Stock Exchange. Da livelli relativamente statici attorno a quota 2500 all'inizio del 1998, questo mercato realizza un raddoppio nel giro di diciotto mesi, con un'impennata crescente che culmina nel marzo del Duemila. Da allora la discesa, inizialmente contrastata e contenuta, diviene via via più rapida. La quota 2500 viene superata all'ingiù nell'autunno del Duemila, ma questi livelli «normali» non vengono mantenuti: nel febbraio 2001, in mezzo a segnali crescenti di caduta della domanda per i prodotti della nuova economia e di difficoltà aziendali, l'indice scende sotto il livello 2000 e non valgono a rivitalizzarlo tre successive riduzioni del costo del denaro, due in gennaio e una terza in marzo (vedi capitolo 1, paragrafo 2); ai primi di aprile si trovava in prossimità di quota 1800.

Si potrebbe trattare questa caduta come una delle tante «bolle speculative» di cui è stracolma la storia del capitalismo. Attraverso il Nasdaq, però, passano i finanziamenti a uno dei settori più straordinari dell'economia americana e mondiale. Il Nasdaq è stato il vero «cuore» dell'euforia borsistica che ha sostenuto la grande espansione globale dopo la crisi asiatica. La fine della «bolla» rappresenta pertanto la fine di un modo di essere del capitalismo non solo nei suoi aspetti squisi-

Figura 3.5. Ascesa e caduta del Nasdaq



Fonte: www.bigcharts.com

tamente quantitativi ma anche per quanto riguarda le strategie e i progetti di sviluppo aziendale e la «cultura» della nuova economia.

Alla cultura della nuova economia, ossia all'insieme degli stereotipi e dei luoghi comuni che influenzano i giudizi, occorre porre particolare attenzione. Fino all'estate del Duemila, chi poneva in dubbio la prospettiva di una crescita continua della nuova economia era guardato con sufficienza: produzione, e soprattutto quotazioni di Borsa, trainate da Internet avrebbero continuato ad aumentare a un ritmo vorticoso per un tempo indefinito. A un esame distaccato da parte di storici futuri, sicuramente appariranno stridule alcune previsioni, come quella che l'indice Dow Jones avrebbe potuto raggiungere quota 36 mila, avanzata da due operatori finanziari americani o gli innumerevoli libri su come arricchirsi in una Borsa che di colpo appariva meno rischiosa e si trasformava in una sorta di gallina dalle uova d'oro. Paul Krugman ha giustamente e duramente bollato l'analisi economica involgarita dagli «economisti per caso», oscurata da troppo tecnicismo tenuto assieme soltanto da luoghi comuni¹⁴. Appare necessaria un'analisi di questi errori se si vuole cercare di evitare che, come ha ben descritto il più noto storico delle crisi di Borsa, Charles Kindleberger, a un periodo di euforia faccia seguito un periodo di «repulsione e discredito»¹⁵.

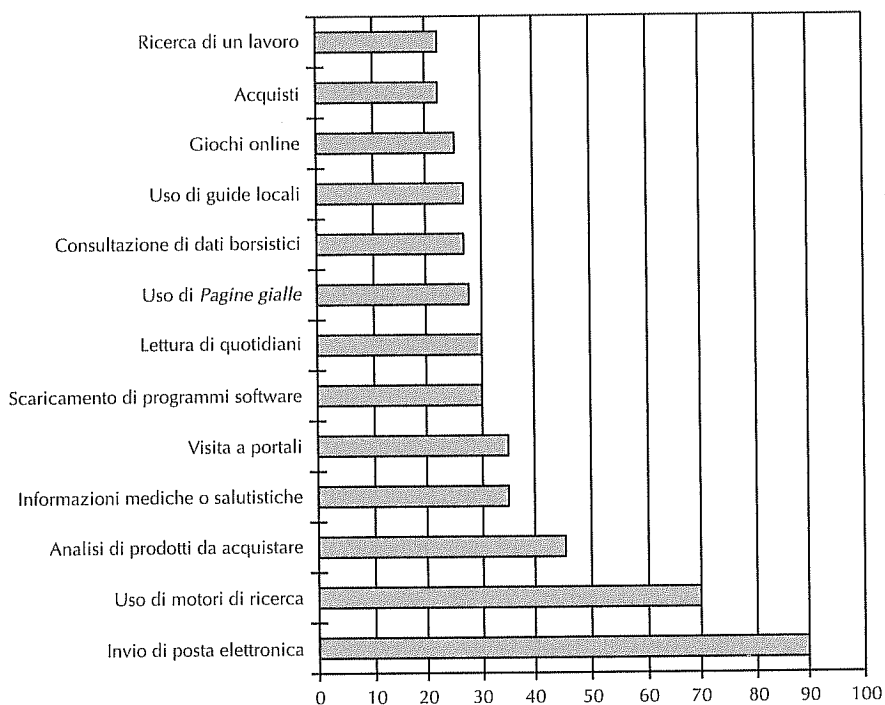
Al mondo degli analisti finanziari, degli «economisti per caso» e, più in generale, della nuova economia fa sicuramente difetto la conoscenza della storia. La rivoluzione di Internet fu descritta largamente come un evento unico, il cui peso poteva considerarsi equivalente a quello di tutta la rivoluzione industriale; in realtà, il mondo aveva ben conosciuto, in passato, grandi e sconvolgenti invenzioni. Il boom ferroviario degli anni Quaranta del secolo scorso in Gran Bretagna, l'introduzione dell'energia elettrica alla fine di quel secolo, la prima espansione automobilistica negli anni Venti in America presentano crescite esponenziali di progetti, quotazioni borsistiche, utenti e clienti non dissimili da quelle provocate da Internet. Spesso terminarono con forti cadute di Borsa ma in ogni caso non produssero profitti generalizzati stabilmente superiori alla media. Forse lo scarso spazio attribuito alla storia economica nei *curricula* delle scuole di *management* americane costituisce una spiegazione non piccola del diffondersi di un clima culturale di illusione e autoillusione sull'unicità dei fenomeni che si stavano vivendo.

In secondo luogo, non può non colpire la superficialità dell'analisi economica e aziendale sulla quale si sono basati moltissimi *business plans* inizialmente accolti con grande successo dai mercati. Si compì una sorta di pericolosa *reductio ad unum* per cui Internet doveva sostanzialmente identificarsi con l'e-commerce; quest'interpretazione prevalentemente mercantile era tipica di una cultura di mercato ma alquanto miope perché sottovalutava le potenzialità del nuovo strumento nel campo del settore pubblico (vedi capitolo 4, paragrafo 3) e l'eccezionale miglioramento qualitativo che ne può derivare per quanto riguarda insegnamento, cultura, sanità, amministrazione fiscale e simili. Ancora: il numero di detentori di un collegamento Internet veniva considerato sostanzialmente identico a quello dei potenziali acquirenti di prodotti finali sul mercato elettronico. Il numero di visitatori registrati presso un sito *online* divenne pertanto un elemento fondamentale nel determinare il valore di mercato della società proprietaria del sito stesso.

In realtà, il mero collegamento non è una garanzia di utilizzazione e una fascia, sia pure minoritaria, di collegamenti viene utilizzata pochissimo o non utilizzata affatto, specie se, come è accaduto assai frequentemente nel 1999 e nel 2000, il collegamento è stato regalato agli utilizzatori dai proprietari dei siti con lo scopo principale di mostrare un numero più ampio di sottoscrittori. A quanti effettivamente

lo utilizzano, Internet serve per una gamma assai ampia di scopi, di cui l'acquisto elettronico non può dirsi il principale (vedi figura 3.6); all'acquisto elettronico si perviene, se mai si perviene, solo dopo un lungo «apprendistato» nella «navigazione», dapprima breve e timorosa e poi sempre più ampia e approfondita.

Figura 3.6. Utilizzazione di Internet da parte delle famiglie americane (percentuale su quelle dotate di collegamento a Internet nel secondo trimestre 2000)



Fonte: Forrester Research, citato da *The Economist*, 7 ottobre 2000

Le previsioni di crescita esponenziale di cui furono costellati quotidiani e periodici ogni volta che si parlava di Internet erano basate di regola su queste grossolane approssimazioni, oltre che su scenari di crescita robusta. I dati effettivi mostravano incrementi molto modesti, le «previsioni» e le «proiezioni» (sarebbe stato meglio dire le speranze) indicavano invece crescite iperboliche.

Nel suo *Economic Outlook* del giugno 2000, l'Ocse invitava a «interpretare con cautela» le stime recenti e avvertiva che il commercio elettronico, per quanto in forte crescita in ogni paese, pesava ovunque, anche negli Stati Uniti, troppo poco per poter contare sul serio. Sempre secondo l'Ocse, su circa 250 milioni di persone che avevano utilizzato Internet nel 1999 (rispetto ai 3 milioni del 1991), appena 60,5 milioni, ossia un po' meno di un quarto, aveva utilizzato il commercio elettronico, per un controvalore di 110 miliardi di dollari. Questa somma equivale a circa 400 dollari per persona su una spesa media per consumi per abitante che, nei paesi avanzati, si può stimare attorno ai 15-25.000 dollari l'anno. La penetrazione del commercio elettronico veniva calcolata dall'Ocse in un misero 0,6 per cento delle vendite al dettaglio negli Stati Uniti e nello 0,2 per cento in Europa. A queste cifre e a queste analisi, il mondo delle Borse prestò allora scarsissima attenzione¹⁶.

Persino negli Stati Uniti, il paese in cui vivono oltre 44 di quei 60,5 milioni di utilizzatori, gli acquisti mediante Internet riguardavano 160 abitanti su 1000. La cifra era assai più bassa negli altri paesi avanzati: appena 76 abitanti su 1000 in Canada, 69 in Svezia, 52 nei Paesi Bassi, 35 nel Regno Unito e ancora meno altrove. L'analisi dell'Ocse proseguiva calcolando che, in caso di continuazione della rapida tendenza del passato, si sarebbe potuto ipotizzare che in 4-5 anni il commercio elettronico avrebbe rappresentato il 5 per cento del totale delle transazioni complessive (comprese quella tra imprese, le quali hanno volumi relativamente ampi ma non portano a grandi profitti). Per quanto riguarda l'Italia, l'indagine Nielsen/Netratings mostrava, sui sette milioni di persone collegate a Internet da casa propria, una media di sole dodici sessioni al mese della durata di appena mezz'ora l'una¹⁷.

Ammettendo poi che queste difficoltà possano essere superate, i venditori di prodotti del commercio elettronico si trovano di fronte a una serie non piccola di problemi pratici collegati alla consegna materiale dei prodotti acquistati. Sono infatti chiamati a sostituire un'attività che gli acquirenti compiono in maniera spontanea, ossia il trasporto dal punto di vendita al proprio domicilio, l'«ultimo miglio» di una lunga catena di passaggi ma anche il più complicato. Si tratta infatti di consegne di piccolo valore e non ricorrenti, di fronte alle quali riaffiorano tutti i problemi dei servizi postali e il cui costo è stato ampiamente sottovalutato. Ciò limita l'effettiva espansione delle vendite Internet a prodotti di qualità e costo relativamente elevato, oppu-

re a servizi immateriali (di carattere finanziario, oppure acquisti di tipo turistico e simili) o comunque, come i prodotti musicali, trasferibili direttamente sul *personal computer* dell'acquirente. E qui subentrano le ultime due difficoltà, rappresentate dai problemi di *copyright* e di criminalità già esaminati altrove (vedi capitolo 2, paragrafo 3).

Val la pena di ricordare qui l'osservazione di Giuliano Da Empoli a seguito di uno dei più gravi attacchi di *hacker*, quello contro la Microsoft del 26 gennaio 2001, secondo il quale «nasce [...] in alcune fasce di giovani un risentimento provocato dal sentimento di essere assediati dal marketing aziendale»¹⁸. Alla cecità storica, alla superficialità delle premesse per i piani aziendali, si aggiunge così una difficoltà di lettura degli andamenti della società. E il cerchio si chiude. La caduta del Nasdaq e le difficoltà delle imprese della nuova economia a sostenere il ritmo di espansione di Internet nel quinquennio 1995-1999 si possono quindi configurare come qualcosa di molto più vasto di una semplice bolla finanziaria, in quanto riaffiora qui la mancanza di sintonia tra imprese e società. Ne consegue che non bastano rimedi finanziari a curarla e che non si uscirà veramente dalla situazione attuale senza una reinterpretazione ad ampio raggio di questo nuovo, straordinario strumento.

Il prevedibile (e imprevisto) aumento del prezzo del petrolio

L'industria petrolifera mondiale si è trovata in condizioni di anormalità in gran parte del Duemila e all'inizio del 2001. La crescita inesorabile e, in parte, inspiegabile dei prezzi petroliferi ha riportato l'«oro nero» nella lista degli argomenti importanti dell'economia globale. Il prezzo del petrolio, triplicato tra l'inizio del 1999 e la fine del 2000, ha provocato due distinte sorprese agli analisti di questo importante settore. La prima è rappresentata dall'aumento stesso, largamente imprevisto, la seconda dalle conseguenze sull'inflazione, largamente mancanti.

Il lungo periodo degli aumenti è stato costellato da dichiarazioni dei paesi esportatori che affermavano di volere prima di tutto la stabilità a livelli di 25-30 dollari al barile, in mezzo a preoccupazioni crescenti circa il grado di vulnerabilità dell'intero flusso petrolifero. Tra i tanti adeguamenti all'imperativo di riduzione dei costi, l'industria petrolifera aveva, nel corso degli anni Novanta, gradualmente ridotto il livello delle proprie scorte; queste infatti da un lato immobilizzavano risorse finanziarie, dall'altro comportavano non piccoli costi tecnici.

Era parso preferibile affidarsi alla regolarità dei flussi petroliferi che pareva, in ogni caso, assicurata dopo la Guerra del Golfo e pertanto ridurre al minimo le quantità immagazzinate.

Nel 1999-2000, poi, l'industria petrolifera aveva male interpretato, giorno dopo giorno, la tendenza all'aumento dei prezzi. Non la considerava, infatti, una tendenza ma piuttosto una serie di piccoli aggiustamenti, indipendenti l'uno dall'altro. La mancata previsione degli aumenti fece sì che, per tutti questi mesi, il livello del petrolio immagazzinato non aumentò in maniera apprezzabile. Industrie e governi si fecero così cogliere impreparati dall'insorgere di un'emergenza di prezzi che mise in luce l'estrema vulnerabilità dei rifornimenti. Nel corso dell'inverno 2000-2001 sarebbe bastato un fatto accidentale come un guasto o un incidente a un oleodotto a mettere a rischio la regolarità dei flussi di greggio.

Il guasto e l'incidente non si verificarono e la scarsità petrolifera fu superata grazie alla debolezza della domanda, dovuta sia a motivi stagionali (la fine dell'inverno) sia a una congiuntura non più favorevole. La pressione inflazionistica non si verificò perché l'intensità energetica era venuta gradualmente diminuendo nel corso degli anni mentre i guadagni di produttività che, soprattutto negli Stati Uniti, erano stati estesi e importanti, compensarono gli aumenti del prezzo e consentirono di mantenere i prezzi dei prodotti finiti a un livello pressoché stabile. Inoltre, gli Stati intervennero, sovente contro voglia, introducendo sgravi fiscali nei punti sensibili della filiera petrolifera e impedendo la trasmissione automatica a valle degli effetti inflattivi. Le instabilità e le vulnerabilità di fondo, tuttavia, non scomparvero.

Le dinamiche di questi movimenti di prezzi rimangono, per molti versi, inspiegate. È stata la speculazione dei fondi di investimento a far salire le quotazioni? O non piuttosto la politica di scarsi investimenti da parte delle grandi società? In ogni caso è degna di nota, purtroppo, l'opacità del mercato che, solo con estrema difficoltà e imprecisione, consente a un osservatore esterno, di tenere conto di estrazione, raffinazione e stoccaggio di questo prodotto essenziale. E rimane il dubbio che all'interno delle grandi compagnie petrolifere possa sussistere un conflitto di interessi tra il ramo *upstream*, legato alla gestione delle riserve e alla loro estrazione, e il ramo *downstream* che deve acquistare queste riserve per effettuare le sue produzioni. È questo uno dei tanti problemi che il capitalismo dovrà cercare di risolvere per avere ancora un ruolo vitale nei prossimi anni e decenni.

¹ Si tratta in particolare delle teorie neoschumpeteriane che allargano il campo dello studio delle fluttuazioni cicliche dalla produzione a più vasti aspetti dell'economia e della società. Cfr. Rosenberg, N., Rischtak, C.R., «Long Waves and Economic Growth. A Critical Appraisal», *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 73, n. 2, maggio 1983, pp. 146-151. Si veda inoltre Perez, C., «Cambiamento strutturale e assimilazione di nuove tecnologie nei sistemi economici e sociali», *Prometheus*, 1985, n. 2, pp. 155-186.

² Tutti i dati qui riportati derivano dalla fusione delle due liste di imprese classificate secondo valore di mercato pubblicati da *Business Week*; per il solo 1995 derivano invece dalla fusione di diverse liste contenute in *FT 500*, supplemento del *Financial Times* e redatto con criteri del tutto simili.

³ Sussistono pochi casi di incertezza nell'attribuzione di una grande impresa a un paese. I principali riguardano le tre grandi società anglo-olandesi Shell, Unilever e Reed Elsevier. L'attribuzione viene fatta ogni anno con criteri analoghi (cfr. Deaglio, M., *Un capitalismo bello e pericoloso. Quinto rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 2000, p. 128, nota 5).

⁴ Cfr. Deaglio, M., *A quando la ripresa? Quarto rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 1999, pp. 69-70. In tale *Rapporto*, il potere di mercato viene indicato con la formula:

$$M = V_i/V_t - Y_i/Y_t$$

dove M è il potere di mercato, V_i è la capitalizzazione di mercato in dollari, al cambio corrente, delle grandi società quotate in Borsa del paese i, V_t è la capitalizzazione totale del mercato mondiale, Y_i è il prodotto interno lordo del paese i, Y_t il prodotto lordo mondiale. In questo modo il potere di mercato è espresso in termini assoluti, nell'ottica dell'economia mondiale, e la somma dei valori positivi e negativi è pari a zero, rappresentando valori in eccesso o in difetto rispetto al peso delle rispettive economie reali.

⁵ Il peso delle economie reali sul totale mondiale è riferito al 1999 e deriva da una stima di Goldman Sachs effettuata in dollari correnti ai cambi correnti (cfr. *The International Economics Analyst*, vol. 16, n. 1, gennaio-febbraio 2001, p. 85).

⁶ Cfr. Sachwald, F., «Les fusions-acquisitions, intruments de la destruction créatrice», in IFRU, *Ramses 2001*, Dunod, Parigi 2001, pp. 45-60.

⁷ Cfr. Schumpeter, J.A., *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harpers & Bro, New York 1942, tr. it. *Capitalismo, Socialismo, Democrazia*, Edizioni di Comunità, Milano 1954, Etas Kompass, Milano 1967.

⁸ «How mergers go wrong», *The Economist*, 22 luglio, p. 17.

⁹ «How mergers go wrong», cit.

¹⁰ *Il Sole 24 Ore*, 22 gennaio 2001.

¹¹ Cfr. Sirower, M.L., *The Synergy Trap*, Free Press, New York 1997.

¹² von Hayek, F.A., *Law, Legislation and Liberty*, tr. it. *Legge, legislazione e libertà*, Il Saggiatore, Milano 1986, pp. 439 sgg.

¹³ Cfr. Deaglio, M., *A quando la ripresa? Quarto rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 1999, pp. 91-94.

¹⁴ Krugman, P., *The Accidental Theorist*, 1998, tr. it. *Economisti per caso*, Garzanti, Milano 2000.

¹⁵ Kindleberger, C.P., *Manias, Panics and Crashes*, Basic Books, New York 1978, tr. it. *Euforia e panico. Storia delle crisi finanziarie*, Laterza, Bari 1981.

¹⁶ Cfr. Oecd, *Economic Outlook*, giugno 2000.

¹⁷ *Il Sole 24 Ore*, 22 gennaio 2001, p. 39.

¹⁸ Da Empoli, G., «Gli hacker contro Microsoft, attacco al cuore della Rete», *Il Sole 24 Ore*, 27 gennaio 2001.

4. Italia, un rilancio difficile

4.1. La lunga «scivolata» italiana

Un contributo per un dibattito che non c'è stato

Il primo marzo 2001, quando vennero resi noti i dati ufficiali dei conti nazionali italiani del Duemila, il governo si autocongratulò: «È un buon successo dell'azione di governo dell'economia», dichiarò il ministro del Tesoro, Vincenzo Visco. L'opposizione espresse il suo disaccordo: «Si fa un uso inquietante dei dati dell'Istat», sostenne il portavoce economico di Forza Italia, Antonio Marzano. Come quasi sempre, i dati economici si prestano a diverse letture, ma su tre punti i giudizi possono convergere:

- nel Duemila l'economia italiana è complessivamente andata meglio che nel 1999;
- il quadro economico del paese avrebbe potuto assai facilmente risultare ancora migliore;
- si può in ogni caso escludere che l'Italia sia un paese in peggioramento in termini assoluti o addirittura allo sfascio.

Un'analisi sommaria del quinquennio 1996-2000 (vedi tabella 4.1) mostra che il Duemila è stato l'anno migliore di questo periodo. Il tasso di crescita del prodotto interno lordo è il più elevato del quin-

quennio, in ascesa relativamente forte – quasi il doppio dell'anno precedente – e, dopo molti anni, si avvicina, pur senza raggiungerla, alla media dell'Unione Europea; anche l'incremento degli investimenti è ai massimi del quinquennio e così quello delle esportazioni. Dopo la stasi completa del 1999, queste ultime hanno ripreso a salire fortemente, fuggando alcune, ma sicuramente non tutte, le paure di una sempre minore competitività italiana. La disoccupazione cala di oltre un punto percentuale, dall'11,1 dell'ottobre 1999 al 10 per cento dell'ottobre 2000. Nel gennaio 2001, il tasso di disoccupazione perforò al ribasso il «muro» del 10 per cento: scese infatti al 9,9 per cento e si registrarono 656 mila occupati in più rispetto al gennaio 2000.

Tabella 4.1. Andamenti dell'economia italiana 1996-2000 (salvo diversa indicazione, variazioni percentuali su anno precedente calcolate su lire costanti del 1995)

<i>Aggregati</i>	1996	1997	1998	1999	2000
Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato	1,1	2,0	1,8	1,6	2,9
Importazioni di beni e servizi fob	-0,4	10,1	9,0	5,1	8,3
Consumi delle famiglie	0,8	3,2	3,1	2,3	2,9
Consumi pubblici	1,0	0,2	0,3	1,5	1,6
Investimenti fissi lordi	3,6	2,1	4,3	4,6	6,1
Esportazioni di beni e servizi fob	0,6	6,4	3,6	0,0	10,2
Prezzi al consumo	3,9	2,0	2,0	1,7	2,5
Disoccupazione (tasso percentuale)	11,6	11,7	11,8	11,4	10,6
Occupazione (unità di lavoro)	71,8	91,3	234,2	185,8	342,8
Occupazione (variazioni percentuali)	0,3	0,4	1,0	0,8	1,5

Fonte: Istat

L'unico punto negativo del confronto è rappresentato dall'aumento dell'inflazione. Misurata con l'indice dei prezzi al consumo, l'inflazione media del Duemila è risultata pari al 2,5 per cento, il 50 per cento in più del 1999. Non si tratta, però, di valori molto alti e l'Italia permane nella sfera di inflazione «accettabile» che, secondo la saggezza convenzionale degli economisti, arriva a circa il 3 per cento; l'aumento dei prezzi resta inoltre abbastanza precisamente localizzato e non diffuso in tutta l'economia. L'incremento deriva, infatti, da due cause chiaramente identificabili, di origine esterna o eccezionale e cioè la forte salita del prezzo

del petrolio e la psicosi della «mucca pazza» che, nel gennaio 2001, aveva provocato un forte spostamento di domanda dalla carne bovina ad alimenti alternativi, determinando marcati incrementi di prezzo di questi ultimi. A conferma di quest'interpretazione, l'inflazione raggiunse il 3 per cento nel gennaio, e vi rimase nel febbraio 2001, ma in marzo, soprattutto per effetto della stabilizzazione delle quotazioni del greggio, prese nuovamente a calare, collocandosi al 2,8 per cento.

Pur sicuramente migliori dei risultati degli anni precedenti da un punto di vista quantitativo, questi dati non sono del tutto soddisfacenti da un punto di vista qualitativo e, soprattutto in questo senso, non reggono ancora il confronto con quelli degli altri paesi dell'Unione Europea. La nuova occupazione è quasi sempre precaria o atipica, la produttività del lavoro cresce ancora troppo poco, una parte consistente dell'incremento degli investimenti è dovuta più al recupero del passato, soprattutto per quanto riguarda le costruzioni edilizie, che a un nuovo ciclo espansivo. Il divario con la media europea si è attenuato, ma l'Italia presenta pur sempre una crescita inferiore di circa mezzo punto percentuale, e contemporaneamente un'inflazione e una disoccupazione superiori di circa mezzo punto percentuale alla media europea.

Conclusioni analoghe si ricavano dall'analisi dei conti finanziari pubblici, i cui rapporti caratteristici dell'ultimo quinquennio, rispetto al prodotto interno lordo, si ricavano dalla tabella 4.2.

Tabella 4.2. Rapporti caratteristici del conto economico consolidato delle amministrazioni pubbliche (in percentuale del prodotto interno lordo)

	1996	1997	1998	1999	2000
Indebitamento netto	-7,1	-2,7	-2,8	-1,8	-0,3
Saldo primario	4,4	6,7	5,2	5,0	6,1
Pressione fiscale (a)	42,5	44,5	42,9	43,0	42,4
Entrate correnti	45,4	47,0	45,7	46,2	45,4
Entrate totali	45,8	48,0	46,4	46,7	45,8
Uscite correnti	49,1	47,2	45,5	44,6	43,6
Uscite totali al netto interessi	41,4	41,4	41,2	41,7	39,6
Uscite totali	52,9	50,7	49,2	48,4	46,1

(a) Imposte dirette, indirette, in c/capitale, contributi sociali effettivi e figurativi

La situazione del 2000 è incontestabilmente migliore di quella del 1996, o di qualsiasi anno intermedio, per quanto riguarda il rapporto tra indebitamento netto e prodotto interno lordo, ormai sceso a livelli minimi; il rapporto tra le uscite e il prodotto lordo è in sensibile diminuzione, la pressione fiscale scende, sia pur lentamente, e così pure il rapporto tra il debito e il prodotto lordo.

Queste tendenze non sono in dubbio. Gli interrogativi, quindi, non riguardano la maggiore o minore bontà degli andamenti passati, comunque in miglioramento, ma le prospettive future: in particolare, è possibile che la legge finanziaria per il 2001, che il Parlamento approvò definitivamente l'antivigilia del Natale 2000, non abbia posto a sufficienza sotto controllo i meccanismi della spesa. Si ha infatti l'impressione che la spesa pubblica sia un fuoco che cova sotto la cenere, pronta a divampare di nuovo non appena si allenteranno i controlli.

La sanità ha ecceduto le previsioni di circa ottomila miliardi e la spesa delle regioni supera in molti casi i limiti prestabiliti. Il debito pubblico rimane elevato, e quindi potenzialmente vulnerabile a un rialzo del costo del denaro, a livello europeo e mondiale. «L'Italia», sostiene Pedro Solbes, commissario europeo per gli affari economici e monetari, «è poco ambiziosa nel perseguire la riduzione del deficit pubblico e nel percorso di riduzione del debito». È difficile non dargli ragione. Uno degli obiettivi previsti nel «sentiero di discesa» italiano verso la normalità, e cioè un rapporto deficit/prodotto interno lordo pari all'1,3 per cento, non è stato pienamente raggiunto (il dato definitivo è pari a 1,5 per cento).

Di certo, affinché le previsioni implicite nella legge finanziaria per il 2001 possano realizzarsi, è necessario un clima economico globale, o per lo meno europeo, a carattere solidamente espansivo; si può inoltre argomentare con ragione che il «bonus fiscale», di cui il governo Amato, primo da innumerevoli anni, poteva disporre, è stato molto largamente speso in sgravi a breve termine. Non c'è dubbio che l'incombere della scadenza elettorale abbia condizionato la politica economica; che un governo uscente cerchi di abbellire un poco le proprie realizzazioni e lasci al suo successore l'eventuale onere di una manovra restrittiva fa, entro certi limiti, parte delle regole del gioco della democrazia e, del resto, un simile modo d'agire si ritrova in ogni angolo del mondo. Lo si può ritenere accettabile, se non proprio commendevole, purché si rispettino le coerenze di fondo derivanti dagli accordi europei e dal quadro economico nazionale; tali coeren-

ze sembrano essere state rispettate, pur essendo chiaramente visibile un certo condizionamento derivante dalla congiuntura politica.

Il condizionamento derivante dalla politica aumentò sicuramente dopo le elezioni regionali del 16 aprile 2000, conclusesi con la netta vittoria del centro-destra e con le dimissioni del governo D'Alema il giorno seguente. Il lavoro del secondo governo Amato, succeduto a D'Alema pochi giorni più tardi, fu, infatti, fatalmente influenzato dalla prossimità delle elezioni. Dentro e fuori del governo, dentro e fuori della maggioranza che lo sosteneva, considerazioni legate all'avvicinarsi dell'appuntamento con gli elettori ebbero la meglio su visioni di più largo respiro. Iniziata dopo la «corsa» per ottenere l'ingresso nell'Unione Monetaria Europea, la ricerca di nuovi, grandi obiettivi nazionali, che potessero risultare largamente condivisi, si intrecciò così, sia nei luoghi della politica, sia nel più generale dipanarsi, giorno dopo giorno, dei progetti e delle aspettative degli italiani, con più immediate considerazioni di costi e vantaggi. E queste ultime finirono largamente per prevalere.

Per conseguenza, alcuni dei principali nodi che il paese dovrà necessariamente sciogliere per ritrovare la via di uno sviluppo meno frenato, come la verifica pensionistica, sono stati di fatto rimossi o posti in secondo piano, proprio per la loro «scomodità», da pressoché tutte le forze politiche e le parti sociali. Il problema del declino dell'Italia nella nuova economia globale di mercato, della natura e delle possibili cause di questo andamento negativo non è stato sostanzialmente affrontato; la riforma scolastica, approvata all'inizio del febbraio 2000, il piano dei trasporti, varato a luglio con una previsione di spesa di 130 mila miliardi in 10 anni, il nuovo ordinamento universitario con laurea triennale, che terminò il suo *iter* parlamentare in agosto, alla vigilia delle ferie estive, sono sicuramente importanti ma non possono essere considerati sufficienti a impostare e definire una «grande strategia» italiana e anzi risentono spesso di interessi particolari e di impostazioni legate al passato.

È opportuno pertanto, in un *Rapporto* come questo, che è stato ultimato prima delle elezioni politiche, cercare di ricapitolare, di rianodare, per dir così, le fila di un dibattito che c'è stato troppo poco o è addirittura mancato del tutto, di fornire una sorta di sguardo in campo lungo del cammino percorso dall'Italia che aiuti a stabilire le opzioni possibili, a riprendere un discorso sulle cose da fare, svincolato dal piccolo cabotaggio del giorno per giorno.