

**INVESTIMENTI INTERNAZIONALI, FUSIONI, ACQUISIZIONI ED UNIFICAZIONE
DEL MERCATO EUROPEO**

1. Gli investimenti diretti all'estero

Dopo una fase di crescita contenuta durante la prima metà degli anni '80, i flussi di investimenti diretti all'estero (IDE) hanno mostrato una significativa accelerazione, passando da 57.8 miliardi di dollari nel 1985 a 150.1 nel 1988 (tav. 1).

FLUSSI DI INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO, 1983-88
(miliardi di dollari)

Paese/area	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1981-83 medie annuali	1984-88 medie annuali
IDE IN ENTRATA								
PAESI INDUSTRIALIZZATI	33.5	38.6	35.7	63.6	94.5	118.8	35.3	70.2
Francia	1.7	2.4	2.6	3.2	5.1	8.5	1.9	4.4
Rep. Fed. Tedesca	1.6	0.6	0.6	1.0	2.0	1.7	0.9	1.2
Giappone	0.4	-0.01	0.6	0.2	1.2	-0.5	0.3	0.3
Regno Unito	5.2	-0.3	4.7	7.1	13.3	13.1	5.4	7.6
Stati Uniti	12.0	25.3	19.2	33.7	46.8	58.5	17.1	36.7
PAESI IN VIA DI SVILUPPO	10.4	12.0	13.3	13.9	23.6	25.1	13.2	17.6
Sud-Est asiatico	4.7	5.1	4.6	5.7	10.1	12.3	5.0	7.6
America Latina	4.0	4.7	5.6	6.1	10.8	9.3	6.3	7.3
Europa dell'Est	0.02	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02
TOTALE	43.9	50.7	49.0	77.5	118.1	143.9	48.6	87.8
IDE IN USCITA								
PAESI INDUSTRIALIZZATI	35.8	41.4	56.6	90.6	142.1	144.3	40.3	95.0
Francia	1.7	2.1	2.2	5.3	9.1	14.5	3.0	6.7
Rep. Fed. Tedesca	3.2	4.3	4.9	10.1	9.2	10.4	3.2	7.8
Giappone	3.6	5.9	6.4	14.3	19.4	34.3	4.3	16.1
Regno Unito	8.2	8.0	11.2	16.2	30.5	27.2	9.2	18.6
Stati Uniti	3.6	4.9	13.5	21.4	41.2	14.8	7.5	19.2
PAESI IN VIA DI SVILUPPO	0.9	0.6	1.2	1.3	2.3	5.8	0.7	2.2
TOTALE	36.7	42.0	57.8	92.0	144.4	150.1	41.1	97.3

Fonte: Tolentino (1989), elaborazioni UNCTC basate su dati FMI e stime OCSE

Tavola 1

Questa dinamica positiva è almeno in parte da imputare alle fluttuazioni nei tassi di cambio piuttosto che a reali mutamenti nell'entità degli investimenti all'estero. Infatti il deprezzamento del dollaro, generalmente adottato come valuta comune per esprimere i flussi di IDE, porta a sovrastimarne l'entità, al contrario di quanto è accaduto nella prima metà degli anni '80 in conseguenza della sopravvalutazione della moneta americana. L'UNCTC, ricalcolando al cambio del

(1) Anna Falzoni e Fabrizio Onida

FLUSSI DI INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO DEI MAGGIORI PAESI OCSE
(quote percentuali sui flussi totali dei paesi indicati)

Paese	1971-80	1981-84	1985-87	1988-89
IDE IN USCITA				
Stati Uniti	46.4	20.1	25.3	16.9
Canada (a)	3.9	8.0	5.4	3.5
Giappone (a)	6.2	13.2	16.2	27.6
CEE (b)	41.8	56.0	50.1	47.6
Belgio-Lussemburgo (a)	1.1	0.4	1.8	-1.0
Francia (a)	4.8	8.1	6.5	10.8
Germania	8.6	9.7	9.4	8.7
Italia (a)	1.2	4.6	2.7	2.6
Paesi Bassi (a)	6.4	7.8	5.6	4.9
Spagna (a)	0.4	0.9	0.6	0.9
Regno Unito	19.2	24.6	23.4	20.6
Svezia (a)	1.6	2.7	3.0	4.4
IDE IN ENTRATA				
Stati Uniti	33.8	62.8	59.3	51.4
Canada (a)	3.3	-2.4	1.3	2.7
Giappone (a)	0.9	0.9	1.2	-0.6
CEE (b)	61.5	38.3	37.3	45.8
Belgio (a)	5.5	3.6	2.3	4.6
Francia (a)	10.1	6.4	5.7	6.6
Germania	8.4	2.9	2.2	2.9
Italia (a)	3.4	3.5	3.0	3.7
Paesi Bassi (a)	5.1	3.0	3.2	3.9
Spagna (a)	4.2	5.7	5.9	6.1
Regno Unito	24.7	13.2	15.0	18.0
Svezia (a)	0.5	0.5	0.9	0.7
FLUSSI TOTALI DEI PAESI INDICATI				
IDE in uscita (c)	28.9	36.0	83.0	142.2
Quota percentuale sulle esportazioni di beni e servizi	3.6	2.3	4.4	5.3
IDE in entrata (c)	16.7	30.4	56.2	127.0
Quota percentuale sulle esportazioni di beni e servizi	2.1	2.0	3.0	4.7

(a) Esclusi gli utili reinvestiti

(b) I dati relativi alla Comunità Europea escludono i flussi di Danimarca, Grecia, Irlanda e Portogallo. I dati includono i flussi intra-comunitari

(c) Millardi di dollari, medie annuali

Fonte: OECD (1990)

Tavola 2

dollaro 1984 i dati relativi ai flussi di IDE in uscita dei 5 maggiori paesi investitori (Stati Uniti, Giappone, Francia, Germania e Regno Unito) ha mostrato come, nel periodo 1984-1987, il deprezzamento del dollaro rispetto alle altre valute spiega circa un terzo dell'incremento nel valore degli investimenti diretti (United Nations, 1989). Al di là degli effetti dei movimenti valutari, l'accresciuta importanza degli IDE come modalità di operare sui mercati internazionali trova comunque conferma nella dinamica del rapporto tra flussi di IDE in uscita ed esportazioni. Come mostra la tavola 2 di fonte OCSE, per l'insieme dei maggiori paesi industrializzati, ha raggiunto un valore del 5,3% nel biennio 1988/89, più che raddoppiando rispetto al 2,3% del periodo 1981/84 (tav. 2).

Il miglioramento delle condizioni economiche generali, contraddistinte da sostenuti tassi di crescita della produzione e del commercio mondiale, rappresenta la ragione di fondo del trend particolarmente positivo degli investimenti all'estero. La progressiva liberalizzazione dei movimenti di capitale a livello internazionale e l'attuazione di programmi di privatizzazione che hanno creato nuove opportunità di investimento in vari paesi, hanno favorito l'espansione degli IDE. Nella stessa direzione ha agito il desiderio di evitare effettive e potenziali barriere protezionistiche. L'aumentata profittabilità delle imprese acquisite è stata un'ulteriore determinante della crescita dei flussi. L'aspettativa di più alti profitti ha infatti rappresentato per gli investitori un importante incentivo e d'altra parte gli utili reinvestiti sono stati la principale fonte di finanziamento degli investimenti all'estero (con la parziale esclusione del Giappone i cui investimenti sono ancora relativamente recenti) (United Nations, 1989 - OECD, 1989).

La composizione geografica degli IDE mondiali ha subito, nel corso degli anni '80, profonde modificazioni, sia in relazione alle aree di origine che di destinazione.

Per quanto riguarda gli IDE in uscita, i fenomeni più importanti sono stati il consistente calo dei flussi provenienti dagli Stati Uniti e l'incremento della quota del Giappone e dell'insieme dei paesi della Comunità Europea (tav. 2).

Tra gli anni '70 e gli anni '80, la quota di IDE in uscita degli Stati Uniti si è dimezzata passando dal 46% a circa il 20% dei flussi di IDE dei maggiori paesi industrializzati (tav. 2). Questa evoluzione è frutto dell'interagire di fattori di natura sia congiunturale che di medio-lungo periodo. Le multinazionali americane hanno incontrato crescenti difficoltà all'ulteriore espansione internazionale; d'altra parte sono state indotte a concentrare maggiormente l'attenzione sul mercato interno a causa dell'aumentata penetrazione dei concorrenti giapponesi ed europei. L'investimento all'estero statunitense sembra aver raggiunto una fase di maturità (di cui è indizio il fatto che la crescita dei flussi è prevalentemente finanziata dagli utili reinvestiti) ed ha perso progressivamente il suo carattere "estensivo" per perseguire obiettivi di razionalizzazione della capacità produttiva esistente.

L'investitore emergente degli anni '80 è il Giappone, la cui quota sui flussi di IDE in uscita è aumentata progressivamente dal 6,2% degli anni '70 al 27,6% del biennio 1988/89, che lo colloca al vertice della graduatoria dei paesi investitori (tav. 2). Dalla seconda metà degli anni '80, gli IDE giapponesi, che si indirizzano prevalentemente verso il mercato americano (circa il 46-50% del totale), hanno interessato in misura crescente anche i paesi europei (raggiungendo una quota del 20% circa) (tav. 3).

La rivalutazione dello yen ed il consistente avanzo delle partite correnti, che ha fornito la base finanziaria per gli investimenti all'estero, sono i fattori che a livello macroeconomico hanno favorito la crescita dei flussi di IDE. La possibilità di eludere le barriere commerciali ha costituito l'impulso principale all'espansione, in particolare nel settore manifatturiero dei paesi avanzati. Elemento fondamentale del successo della penetrazione all'estero è comunque stato il vantaggio competitivo (in termini di superiore organizzazione del lavoro e livello tecnologico) che il Giappone ha raggiunto in alcune industrie, in particolare in quelle dove sono più rilevanti le economie di scala (Micossi-Viesti, 1991).

La quota della Comunità Europea sul totale dei flussi di IDE in uscita dei 7 paesi industrializzati è passata dal 42% degli anni '70 al 56% dei primi anni '80, in corrispondenza del forte calo della presenza statunitense (tav. 2). La quota CEE è però andata indebolendosi nella seconda metà degli anni '80; la modesta crescita dei flussi provenienti dai paesi comunitari non è infatti riuscita a tenere il passo all'accelerazione dell'attività di investimento estero del Giappone.

All'interno della Comunità i principali investitori (Regno Unito, Francia e Germania) hanno mostrato dinamiche differenziate. Mentre la Germania ha mantenuto sostanzialmente costante la sua quota di IDE in uscita lungo tutto il ventennio, la Francia ha evidenziato nel corso degli anni '80 un trend mediamente crescente e nel biennio 1988/89 ha raggiunto una quota del 10,8%, superando la Germania.

Il Regno Unito si è mantenuto ai primi posti della graduatoria dei principali investitori mondiali, ma dopo un incremento di circa 5 punti percentuali della sua quota sugli IDE totali nella prima metà degli anni '80, è poi tornato su livelli solo leggermente superiori a quelli degli anni '70.

Per quanto riguarda l'Italia, le positive promesse derivanti dalla significativa crescita degli IDE in uscita nei primi anni '80, vengono purtroppo deluse nel periodo successivo. L'attività di investimento estero subisce infatti un rallentamento che porta la quota italiana dal 4,6% del periodo 1981/1984 al 2,6-2,7% degli anni 1985/1989 (tav. 2). Questa insoddisfacente performance trova conferma nel recente III Rapporto R&P al CNEL "Italia Multinazionale 1990" (Cominotti - Mariotti, 1991), in cui, parallelamente ad una decelerazione degli IDE produttivi nel corso del 1989, viene rilevata una progressiva perdita di iniziativa ed aggressività internazionale anche da parte dei maggiori gruppi industriali che hanno da sempre rappresentato la base multinazionale del paese. Come sottolineato dagli Autori, l'espansione internazionale delle imprese italiane sembra assumere un "carattere ancora incipiente e relativamente immaturo" (p. 63), frutto di operazioni limitate dal

INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO DI ALCUNI PAESI OCSE (a)
(espressi come percentuale del totale dei flussi di IDE in uscita del paese investitore)

Paese		Paese di destinazione dei flussi di IDE								Tutti gli altri paesi
		Stati Uniti	Canada	Giappone	CEE	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	
Stati Uniti (b)	1982-84	—	12.7	5.7	60.5 (c)	7.9	1.2	9.1	31.9	21.1
	1985-87	—	13.9	4.2	37.9 (c)	3.5	3.9	2.1	12.7	44.0
	1988-89	—	8.2	5.2	49.2	-3.9	5.2	2.6	30.3	37.4
Canada (d)	1981-84	48.6	—	0.3	34.8	..	..	..	3.2	16.3
	1985-87	73.9	—	0.1	14.9	..	..	..	1.5	11.1
	1988-89	53.7	—	0.2	22.7	..	..	..	15.4	23.4
Giappone (e)	1981-84	33.0	2.0	—	12.2	2.0	1.1	0.2	2.3	52.8
	1985-87	46.6	1.6	—	17.2	1.2	0.8	0.2	5.9	34.6
	1988-89	50.6	1.3	—	20.6	1.0	1.5	0.4	8.6	27.5
Germania (f)	1981-84	31.7	4.8	1.0	30.7	—	5.5	..	5.0	31.8
	1985-87	52.0	2.1	1.1	31.0	—	4.9	..	6.1	13.8
	1988-89	32.0	2.8	1.4	49.8	—	7.3	..	14.6	14.0
Francia (g)	1981-84	49.8	-4.6	0.8	27.6	6.9	—	3.5	5.0	26.4
	1985-87	40.2	2.3	0.4	44.2	2.8	—	4.5	12.6	12.9
	1988-89	22.8	3.8	0.1	63.8	5.5	—	4.4	14.3	9.5
Italia	1981-84	13.8	..	..	36.2	..	..	—	5.1	50.0
	1985-87	11.4	1.0	0.4	47.0	5.7	7.2	—	5.1	40.2
	1988-89	9.6	1.1	1.3	53.6	7.0	9.3	—	6.5	34.4
Regno Unito (h)	1981-84	50.5	8.1	1.5	-1.6	1.8	2.7	..	—	41.5
	1985-87	59.1	4.7	0.4	17.1	1.8	2.1	..	—	18.7
	1988	47.7	2.8	0.4	25.3	2.3	8.5	..	—	23.8

(a) Al netto dei disinvestimenti. Flussi cumulati sul periodo, eccetto le posizioni di fine periodo per l'Italia

(b) Inclusi gli utili reinvestiti; dati rivisti in modo da tener conto delle fluttuazioni del tasso di cambio

(c) I dati dal 1982 al 1985 escludono i flussi verso la Spagna ed il Portogallo

(d) Esclusi i profitti non distribuiti

(e) Dati basati sugli investimenti autorizzati o notificati, non direttamente confrontabili con quelli riportati nelle bilance dei pagamenti

(f) Inclusi gli utili reinvestiti quando identificabili

(g) Investimenti diretti al netto dei disinvestimenti al settore privato, esclusi gli utili reinvestiti

(h) Investimenti netti inclusi i profitti non rimpatriati. I dati per il periodo 1981-83 escludono le compagnie petrolifere

Fonte: OECD (1990)

Tavola 3

punto di vista del contenuto strategico, solo raramente volte ad una sistematica valorizzazione delle opportunità offerte dal mercato internazionale.

Per quanto riguarda gli IDE in entrata, nella seconda metà degli anni '80 è proseguita la tendenza alla concentrazione dei flussi verso i paesi industrializzati. I cinque principali investitori rappresentano anche i più importanti paesi riceventi con una quota del 57% dei flussi totali in entrata tra il 1984 ed il 1988, contro il 53% del triennio precedente (tav. 1). L'importanza dei PVS è invece andata diminuendo (dal 27% al 20% del periodo più recente) (tav. 1). Infatti, malgrado il livello assoluto dei flussi di IDE verso quest'area sia aumentato negli ultimi anni, il tasso di crescita è stato inferiore a quello dei flussi verso le aree industrializzate. Le difficili condizioni economiche di questi paesi spiegano la dinamica negativa, che si è imposta anche in regioni come l'America Latina, malgrado la crescente importanza della conversione del debito.

Per quanto concerne gli investimenti verso i paesi industrializzati, il fenomeno che ha caratterizzato gli anni '80 è stato l'emergere degli Stati Uniti come principale paese di destinazione, con una quota che è passata dal 34% degli anni '70, a circa il 60% degli anni fino al 1987. Nell'ultimo biennio si è invece assistito ad una diminuzione di circa 8 punti percentuali. Speculare all'emergere degli Stati Uniti come paese di destinazione è stato il calo dei flussi diretti ai paesi della CEE (tav. 2).

La forte rivalutazione del dollaro fino al 1985 e fattori più strutturali, connessi al declino della superiorità tecnologica e manageriale statunitense (Graham-Krugman, 1989), hanno determinato una progressiva perdita di competitività dell'economia americana, che ha assistito ad una crescente penetrazione dall'estero, sia nella forma di maggiori importazioni che di IDE. I due fenomeni sono stati strettamente collegati; molti investimenti dall'estero hanno assunto la forma di IDE commerciali e/o di sostegno all'attività di esportazione verso il mercato statunitense, mentre altri sono stati realizzati per ovviare alle crescenti misure protezionistiche. Inoltre, le politiche di ristrutturazione interna, che hanno portato a disinvestimenti in alcuni settori di attività, hanno offerto favorevoli opportunità agli investitori europei e giapponesi.

La seconda metà degli anni '80, pur in presenza del deprezzamento del dollaro, non ha generato un significativo deflusso di investitori dagli Stati Uniti. Dati i costi affrontati per la realizzazione degli investimenti, chi aveva una presenza stabile sul mercato americano, ha teso a mantenerla, sebbene con una riduzione dei margini di profittabilità, valutando l'eventuale convenienza, al nuovo tasso di cambio, di produrre negli Stati Uniti ed esportare poi verso l'estero.

Mentre il Giappone continua ad essere caratterizzato dalla scarsissima penetrazione degli investimenti dall'estero, la Comunità Europea rappresenta l'altro importante polo di attrazione degli IDE. La quota della CEE è però diminuita significativamente tra gli anni '70 e gli anni '80 (dal 61% ad una quota mediamente del 40%). In particolare, il declino ha interessato gli anni dal 1981 al 1987, mentre nell'ultimo biennio è ritornata a valori attorno al 46% (tav. 2).

Il calo ha riguardato tutti i maggiori paesi della Comunità (Regno Unito, Germania e Francia). L'unica eccezione è rappresentata dalla Spagna, che, va notato, è come destinazione degli IDE mondiali più importante dell'Italia. L'aumentata capacità di attrazione della Spagna è certamente da mettere in relazione alla sua entrata nella Comunità Europea ed alle prospettive positive offerte dal completamento del mercato interno nel 1992. Inoltre, la crescita sostenuta dell'economia spagnola a partire dal 1986 ed i vantaggi in termini di costo del lavoro, incentivi agli investimenti e mancanza, in alcuni settori, di concorrenti locali, hanno giocato a favore di questa accelerazione degli IDE (F. Buigues et al., 1990).

Un fenomeno relativamente nuovo che emerge nel corso degli anni '80, è l'aumentata importanza degli IDE intra-CEE. Come mostra la tav. 3, che fornisce la distribuzione geografica dei flussi di IDE in uscita dei sette maggiori paesi OCSE, l'importanza della CEE come area di destinazione aumenta significativamente per i quattro paesi europei (Germania, Italia, Francia e Regno Unito), mentre è diminuita nel caso di Stati Uniti e Canada (tav. 3).

Per quanto riguarda infine la composizione settoriale dei flussi di IDE, i dati più recenti non mostrano significative novità e confermano la tendenza già emersa dall'inizio degli anni '80 ad un progressivo aumento della quota relativa ai servizi (tav. 4). A questo livello di disaggregazione però, i dati non consentono di mostrare l'intenso processo di riorganizzazione e ristrutturazione interna che ha interessato in particolare il settore manifatturiero, di cui si parlerà nei prossimi paragrafi.

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DELLO STOCK DI IDE IN USCITA DI ALCUNI PAESI, 1975, 1985 E 1988 (percentuali)

Paese Investitore	Estrattivo			Manifatturiero			Servizi (a)			Altri		
	1975	1985	1988	1975	1985	1988	1975	1985	1988	1975	1985	1988
Canada (1987)	21	19	13	51	46	43	28	35	44	—	—	—
RFT (1976)	4	4	2	48	43	43	42	48	48	6	5	7
Giappone	28	16	8	32	29	27	36	52	62	4	3	3
Paesi Bassi (1984) (b)	46	55	..	39	22	..	15	22	..	0	0	..
Regno Unito (1974 e 1984) (c)	11	33	..	60	32	..	29	35	..	—	—	..
Stati Uniti	26	23	18	45	38	41	24	34	36	5	5	5

(a) Per Canada, Repubblica Fed. Tedesca e Regno Unito, l'agricoltura è inclusa nei servizi

(b) Il settore estrattivo include la chimica oltre alle miniere

(c) Per il 1974, compagnie petrolifere, banche e compagnie di assicurazione sono escluse

Fonte: GATT (1990), dati tratti da UNCTC (1988) e da fonti ufficiali nazionali

2. Fusioni ed acquisizioni in ambito europeo

La prevalenza, nell'ambito dei flussi di IDE tra paesi industrializzati, delle acquisizioni di imprese sugli investimenti greenfield è un fenomeno le cui dimensioni sono andate aumentando negli ultimi anni. Ne è conferma la cosiddetta "ondata" di fusioni ed acquisizioni della seconda metà degli anni '80, che ha presentato un'importante componente internazionale e che, come vedremo, ha sempre più interessato le imprese europee.

L'analisi della dimensione del fenomeno e della sua evoluzione nel tempo, in particolare per quanto riguarda l'ambito europeo, incontra serie limitazioni nella mancanza di dati per un sufficiente numero di anni e nella loro non completa attendibilità. La proliferazione delle fonti di questi ultimi anni ha infatti messo in luce significative differenze nei criteri di raccolta dei dati con importanti conseguenze circa la valutazione dell'entità del fenomeno. Questi problemi si ripercuotono ovviamente anche su questo lavoro, in cui si è cercato di fornire, attraverso l'utilizzo di fonti diverse, un quadro il più possibile corretto, della realtà.

Il primo dato da rilevare è l'emergere dell'Europa quale importante ambito dell'attività internazionale di M&A nella seconda metà degli anni '80. Nel 1990, un anno che a livello generale ha visto un significativo rallentamento dell'attività di M&A, il mercato europeo ha infatti superato quello statunitense. Secondo quanto stimato dalla rivista *M&A Europe*, infatti, l'Europa è passata da un valore delle operazioni di M&A con partner internazionali di 50 miliardi di dollari nel 1989 ad uno di 60 miliardi nell'anno successivo, mentre il corrispondente valore delle operazioni che hanno coinvolto gli Stati Uniti è diminuito da 55 a 43 miliardi di dollari (*M&A Europe*, January/February 1991).

Il trend crescente delle operazioni è testimoniato anche dai dati tratti dalla Relazione sulla politica di concorrenza della Commissione delle Comunità Europee (che si basa sulle operazioni concluse dalle prime 1.000 imprese della Comunità). Il numero delle operazioni è infatti passato da 480 nel 1984/85 a 1.122 nel 1988/89. L'incremento maggiore è avvenuto tra il 1986/87 ed il 1987/88 (+44,8%), mentre il 1988/89 mostra un rallentamento (+9,5%) (tav. 5).

FUSIONI ED ACQUISIZIONI DELLE MAGGIORI IMPRESE DELLA COMUNITÀ EUROPEA (1) (numero operazioni e aree di attività)

	1984/85	1985/86	1986/87	1987/88	1988/89
Numero operazioni di cui:	480	562	708	1025	1122
Industria (% sul totale)	375 74.4	438 77.9	510 72.0	675 65.8	780 69.5
Servizi (% sul totale)	123 25.6	124 22.1	198 28.0	350 34.2	342 30.5

(1) I dati sono tratti dalla stampa specializzata e riguardano le operazioni a cui abbia partecipato almeno una delle 1000 maggiori imprese industriali della Comunità, nonché quelle dei settori della distribuzione, delle banche e delle assicurazioni
Il periodo di rilevazione va da giugno di un anno a maggio dell'anno successivo

Fonte: elaborazioni su dati Commissione delle Comunità europee, Relazione sulla politica di concorrenza, vari anni

Tavola 5

Malgrado la crescente importanza delle operazioni a livello internazionale, la ristrutturazione dell'industria europea in vista del '92 avviene prima di tutto in ambito nazionale. Le operazioni a livello nazionale rappresentano infatti ancora più del 50% di quelle rilevate dalla Commissione, malgrado la loro quota abbia mostrato un andamento progressivamente decrescente (tav. 6). Questo dato, che risulta confermato anche da altre fonti (cfr. fra gli altri tav. 1, pag. 24, di Cominotti-Mariotti [1991] che si basa sul database Acquisitions Monthly) è interpretabile nel contesto di un graduale processo di riorganizzazione e di crescita dell'impresa, nel quale hanno un ruolo importante fattori legati alla maggiore disponibilità di informazioni, alla familiarità con l'ambiente circostante

**FUSIONI ED ACQUISIZIONI DELLE MAGGIORI IMPRESE
DELLA COMUNITÀ EUROPEA (1)**
(ripartizione delle operazioni per ambito geografico)

	1984/85	1985/86	1986/87	1987/88	1988/89
Operazioni nazionali (2)	313	345	448	570	585
(% sul totale)	65.2	61.4	63.3	55.6	52.1
Operazioni comunitarie (3)	99	116	147	250	352
(% sul totale)	20.6	20.6	20.7	24.4	31.4
Operazioni internazionali (4)	68	101	113	205	185
(% sul totale)	14.2	18.0	16.0	18.2	16.5
TOTALE OPERAZIONI	480	562	708	1025	1122

(1) Si veda la nota 1 della tav. 5

(2) Operazioni fra imprese dello stesso Stato membro

(3) Operazioni fra imprese di Stati membri diversi

(4) Operazioni fra imprese di uno Stato membro e di un paese terzo aventi un effetto sul mercato comunitario

Fonte: elaborazioni su dati Commissione delle Comunità europee, Relazione sulla politica di concorrenza, vari anni

Tavola 6

e alle maggiori probabilità di successo di operazioni portate a termine tra imprese spesso già in relazione tra di loro, seppur in modo informale.

Sul mercato locale le strategie perseguite dalle imprese europee hanno privilegiato M&A con l'obiettivo principale di raggiungere la massa critica necessaria per affrontare con successo la competizione sul mercato unico. Nell'ambito di questo processo è stata perseguita anche una razionalizzazione dell'attività produttiva, con una progressiva concentrazione verso le attività più remunerative, nelle quali le imprese godono di vantaggi comparati rispetto ai concorrenti (Jacquemin et al., 1989; Bigues and Jacquemin, 1989).

Se dal punto di vista produttivo la tendenza è verso una crescente specializzazione nei "core business", dal punto di vista geografico l'obiettivo principale è di incrementare la presenza sui mercati internazionali. Il progressivo aumento della componente internazionale delle M&A delle prime 1.000 imprese della Comunità appare coerente con questa strategia e con un graduale processo di apprendimento nella realizzazione e gestione di questo tipo di operazioni. In particolare nella prospettiva del grande mercato integrato, la tipologia che tende a crescere di più è quella delle operazioni a livello intra-comunitario, che passano da una quota del 21% circa ad una del 31% nel 1988/89 (tav. 6).

L'importanza delle operazioni, in questo caso intra-europee, è testimoniata anche dai dati tratti dalla fonte Translink, che si riferiscono al periodo 1.1.1989-30.9.1990. Come mostra la tav. 13, circa l'82% delle acquisizioni è infatti effettuato dalle imprese europee. Questa fonte permette di evidenziare come il processo di riorganizzazione attuato attraverso fusioni ed acquisizioni di imprese non sia circoscritto al solo ambito comunitario, ma coinvolge più in generale il contesto europeo. Importanti protagonisti sono i paesi dell'EFTA che, se ci si riferisce al numero delle operazioni effettuate, hanno un peso maggiore di Stati Uniti e Giappone (22,6% contro 17%, cfr. tav. 12).

La tipologia di operazioni largamente prevalente, secondo quanto rilevato dalla Commissione delle Comunità Europee, sono le acquisizioni di maggioranza, la cui quota varia tra il 53% ed il 59%. Le partecipazioni di minoranza rappresentano tra il 22% ed il 29% delle operazioni, mentre la creazione di joint venture pesa per meno del 20% (tav. 7). Questa distribuzione muta però significativamente se riferita ad uno specifico ambito geografico o settoriale. Le joint venture diventano infatti molto più frequenti quando le operazioni coinvolgono imprese della Comunità e partner extra-comunitari o quando l'operazione riguarda imprese che operano in settori high-tech dove assumono importanza particolare forme di R&S in comune.

Come si è già accennato precedentemente, le motivazioni principali delle operazioni sembrano essere la razionalizzazione sotto la spinta delle maggiori economie di scala e della maggior concorrenza a base continentale, la crescita nel proprio settore consolidando il potere di mercato (un aspetto che prevale rispetto alla diversificazione), la rilocalizzazione e concentrazione dei network esistenti, cercando di estendere la presenza a livello continentale e passando da una struttura diffusa a livello nazionale o regionale ad una più eurocentrica (Jacquemin et al., 1989).

**FUSIONI ED ACQUISIZIONI DELLE MAGGIORI IMPRESE
DELLA COMUNITÀ EUROPEA (1)**
(ripartizione per tipologia delle operazioni)

	1984/85	1985/86	1986/87	1987/88	1988/89
Acquisizioni di maggioranza (% sul totale)	275 57.3	297 52.8	415 58.6	558 54.4	667 59.4
Partecipazioni di minoranza (% sul totale)	105 21.9	163 29.0	172 24.3	303 29.6	272 24.3
Creazione di joint ventures (% sul totale)	100 20.8	102 18.1	121 17.1	164 16.0	183 16.3
TOTALE OPERAZIONI	480	562	708	1025	1122

(1) Si veda la nota 1 della tav. 5

Fonte: elaborazioni su dati Commissione delle Comunità europee, Relazione sulla politica di concorrenza, vari anni

Tavola 7

L'importanza di questi fattori trova conferma nelle motivazioni indicate da un significativo gruppo tra le prime 1.000 imprese della CEE che hanno effettuato acquisizioni di controllo (tav. 8). Ristrutturazione e razionalizzazione, crescita e rafforzamento della posizione di mercato sono le motivazioni indicate più frequentemente, con una progressiva perdita di importanza degli aspetti relativi alla ristrutturazione a favore di quelli finalizzati alla crescita.

Diverse risultano le motivazioni prevalenti nella creazione di joint venture, una tipologia di operazioni spesso adottata nelle relazioni tra imprese della Comunità e partner extra-comunitari. Lo svolgimento di attività di R&S in comune e aspetti relativi alla produzione e commercializzazione dei

**FUSIONI ED ACQUISIZIONI DELLE MAGGIORI IMPRESE
DELLA COMUNITÀ EUROPEA (1)**
(principali motivazioni delle acquisizioni di controllo (2))

	1985/86	1986/87	1987/88	1988/89
Rafforzamento della posizione di mercato	11.3	11.5	25.4	42.2
Espansione	18.1	22.1	19.6	31.3
Complementarità	14.4	12.4	19.6	10.6
Ristrutturazione e razionalizzazione	35.0	29.7	14.8	3.8
Diversificazione	12.5	5.7	8.3	7.1
R&S	2.5	5.3	1.4	0.0
Specializzazione	1.9	1.3	1.8	nd
Varie	4.4	11.9	9.0	4.9

(1) Si veda la nota 1 della tav. 5

(2) Percentuali sul totale delle acquisizioni di controllo per le quali sono disponibili informazioni precise sulle motivazioni

Fonte: elaborazioni su dati Commissione delle Comunità europee, Relazione sulla politica di concorrenza, vari anni

Tavola 8

**FUSIONI ED ACQUISIZIONI DELLE MAGGIORI IMPRESE
DELLA COMUNITÀ EUROPEA (1)**
(distribuzione delle operazioni tra i settori industriali)

	1982/83	1983/84	1984/85	1985/86	1986/87	1987/88	1988/89	Totale 1982-89	% sul totale
Chimico	38	63	73	107	108	126	153	668	20.6
Meccanico	27	41	71	61	69	67	84	420	13.0
Elettrico ed elettronico	26	39	43	45	73	71	103	400	12.4
Alimentare	7	18	36	49	78	96	106	390	12.1
Carta	17	23	34	34	42	72	95	317	9.8
Prodotti in metallo	22	26	29	50	34	65	66	292	9.0
Costruzioni	15	23	19	29	33	60	56	235	7.3
Trasporti	7	20	21	24	30	30	29	161	5.0
Estrattivo	14	14	15	16	17	29	35	140	4.3
Tessile	14	9	11	11	10	23	29	107	3.3
Altri	9	2	5	12	16	36	24	104	3.2
TOTALE	196	278	357	438	510	675	780	3234	100.0

(1) Si veda la nota 1 della tav. 5

Fonte: elaborazioni su dati Commissione delle Comunità europee, Relazione sulla politica di concorrenza, vari anni

Tavola 9

prodotti risultano prioritari. Il comportamento cooperativo può infatti permettere di accelerare l'introduzione sul mercato di nuovi prodotti e di diminuirne i rischi, mentre dal punto di vista dell'attività di R&S può promuovere le sinergie ed evitare duplicazioni tra i partner (Commissione delle Comunità Europee, vari anni).

3. I protagonisti a livello europeo

L'analisi dei principali protagonisti delle M&A cross-border in Europa, nel periodo 1989-90, mostra gli Stati Uniti come primo paese di provenienza dell'impresa acquirente per quanto riguarda il valore delle operazioni, mentre con riferimento al numero delle operazioni si colloca al terzo posto (tavv. 12 e 13). L'altro acquirente extra-europeo, il Giappone, pur avendo incrementato i suoi investimenti nel mercato europeo negli ultimi anni, rimane ancora una presenza piuttosto limitata.

**FUSIONI ED ACQUISIZIONI DELLE MAGGIORI IMPRESE
DELLA COMUNITÀ EUROPEA (1)**
(distribuzione delle operazioni tra i principali settori dei servizi)

	1984/85	1985/86	1986/87	1987/88	1988/89	Totale 1984-89	% sul totale
Distribuzione	47	46	65	86	94	338	29.7
Banche	52	62	92	189	170	565	49.7
Assicurazioni	24	16	41	75	78	234	20.6
TOTALE	123	124	198	350	342	1137	100.0

(1) Si veda la nota 1 della tav. 5

Fonte: elaborazioni su dati Commissione delle Comunità europee, Relazione sulla politica di concorrenza, vari anni

Tavola 10

LE PRINCIPALI M&A CROSS-BORDER IN EUROPA (1989-1990)
(operazioni di valore superiore a 1 miliardo di dollari)

Impresa acquirente	Impresa acquisita	Settore	Anno	Valore
Philip Morris (USA)	Jacobs Suchard (Svizzera)	alimentare	1990	3.80
Volvo (Svezia)	Renault (F) (45% della RVI veicoli industriali, 20% della casamadre e della divisione automobili)	automobilistico	1990	3.50
GEC (UK) e Siemens (Germania)	Plessey (UK)	elettronico	1989	3.24
Renault (Francia)	Volvo (Svezia) (45% della divisione veicoli industriali, 25% della divisione automobili e 10% della casamadre)	automobilistico	1990	2.70
Northern Telecom (Canada)	restante 73% di STC (UK)	telecomunicazioni	1990	2.70
BSN (Francia)	5 società di RJR Nabisco (UK, Francia, Italia)	alimentare	1989	2.50
Ford Motor Co. (Usa)	Jaguar (UK)	automobilistico	1989	2.50
Stora (Svezia)	Feldmühle Nobel (Germania)	carta	1990	2.40
Groupe Victoire (Francia)	Colonia (Germania)	assicurazioni	1989	2.30
Amev (Paesi Bassi)	fusione con il Gruppo AG (Belgio)	assicurazioni	1990	2.30
Alcatel (Francia)	65% di Telettra-Gruppo Fiat (Italia)	telecomunicazioni	1990	2.20
Australian Mutual Provident	Pear Group (UK)	assicurazioni	1989	1.97
Svenska Cellulosa (Svezia)	Reedpack (UK)	carta	1990	1.77
BSN (Francia) e Ifil (Italia)	Galbani (Italia)	alimentare	1989	1.63
National Australia Bank	Yorkshire Bank (UK)	bancario	1990	1.60
Deutsche Bank (Germania)	Morgan Grenfeel (UK)	bancario	1989	1.50
Lease Intl (Lux) e General Motors & Avis (USA)	Avis Europe (UK)	noleggio e leasing auto	1989	1.45
Carnaud (Francia)	51% della Metal Box Packaging del MB Group (UK)	imballaggio	1989	1.40
LVMH (Francia)	Guinness (UK), aumento partecipazione al capitale sociale dal 12% al 24%	bevande	1990	1.40
Fujitsu (Giappone)	80% della ICL del Gruppo STC (UK)	computer	1990	1.39
PepsiCo (USA)	attività di produzione delle patate fritte del Gruppo BSN (Francia)	alimentare	1989	1.35
Pembridge Associates (USA/Bermuda)	DRG (UK)	cartoleria ed imballaggio	1989	1.10
Südzucker (Germania)	Raffinerie Tirlemontoise (Belgio)	raffinazione zucchero	1989	1.09
Allianz (Germania)	50% delle attività assicurative	assicurazioni	1989	1.05
Guinness (UK)	Cruz del Campo (Spagna)	fabbricazione della birra	1990	1.03

Fonte: M&A Europe, January/February 1990 e 1991

**DISTRIBUZIONE DELLE M&A CROSS-BORDER IN EUROPA
PER PAESE DELL'IMPRESA ACQUIRENTE**

Paese dell'impresa acquirente	Numero operazioni (*)	%	Valore operazioni (**)	%
Regno Unito	465	19.8	14.42	13.6
Francia	355	15.1	24.04	22.7
Stati Uniti	303	12.9	25.22	23.8
Svezia	253	10.8	12.83	12.1
Rep. Fed. Tedesca	215	9.2	9.48	8.9
Svizzera	162	6.9	1.43	1.3
Paesi Bassi	126	5.4	4.29	4.0
Giappone	97	4.1	4.85	4.6
Italia	93	3.9	3.27	3.1
Finlandia	63	2.7	1.49	1.4
Belgio	50	2.1	1.43	1.3
Irlanda	39	1.7	0.54	0.5
Spagna	35	1.5	0.63	0.6
Austria	30	1.3	0.32	0.3
Norvegia	24	1.0	1.23	1.2
Danimarca	24	1.0	0.84	0.8
Lussemburgo	11	0.5	—	—
Grecia	1	0.1	0.02	0.0
Portogallo	1	0.1	—	—
TOTALE	2347(1)	100.0	106.33	100.0
Europa	1947	82.9	76.26	71.7
— Comunità Europea	1416	60.3	58.96	55.4
— EFTA	532	22.6	17.30	16.3

(1) Sono state escluse 3 operazioni non classificabili

Fonti: (*) Elaborazioni su dati Translink dal 1.1.89 al 30.9.1990

(**) M&A Europe (January/February 1990 e 1991). I dati sono riferiti ad un campione di circa 700 operazioni fra le quali sono incluse le più importanti del 1989 e del 1990. Il valore delle operazioni è espresso in miliardi di dollari

Tavola 12

L'incentivo alla penetrazione nel mercato europeo attraverso IDE ed M&A agisce in modo diverso su Stati Uniti e Giappone. Mentre il Giappone deve costruire una propria presenza stabile, anche in un'ottica di sostituzione delle esportazioni; gli Stati Uniti, che hanno già una presenza molto significativa in Europa, è probabile perseguano una strategia di riorganizzazione piuttosto che di significativo incremento della propria presenza diretta. Inoltre, gli Stati Uniti in quanto investitori maturi possono giovare di una miglior posizione rispetto ai concorrenti in termini di struttura organizzativa e grado di specializzazione a livello produttivo e di paese.

Va comunque sottolineato che l'entità dell'attività delle multinazionali, in particolare di quelle statunitensi, è probabilmente sottostimata dai dati relativi alle M&A cross-border in Europa, in quanto le operazioni effettuate dalle filiali europee, vengono registrate come operazioni tra imprese europee e non secondo la nazionalità della casamadre.

Nell'ambito dei paesi europei si possono distinguere due gruppi. Da una parte i paesi della Comunità che sono stati protagonisti a livello di acquisizioni (60% delle operazioni), ma in misura ancora maggiore sono stati oggetto di acquisizioni (87% delle operazioni). Dall'altra i paesi dell'EFTA, che in particolare grazie alla Svezia, sono stati degli importanti acquirenti, in misura maggiore in termini di numero di operazioni realizzate (22,6% del totale) che di valore (16,3%) (tav. 12).

Fra i paesi CEE, il Regno Unito si conferma particolarmente attivo nell'attività di M&A ed aperto ad operazioni effettuate da imprese extra-europee. Infatti, come mostra la tavola 13, è l'unico paese

**DISTRIBUZIONE DELLE M&A CROSS-BORDER IN EUROPA PER PAESE
DELL'IMPRESA ACQUISITA**

Paesi dell'impresa acquisita	Numero operazione (*)	%	di cui: Acquisizioni effettuate da imprese europee		Valore operazioni (**)	%
			Numero	% (1)		
Regno Unito	438	18.8	296	67.6	44.62	38.8
Francia	369	15.9	310	84.0	13.86	12.1
Rep. Fed. Tedesca	361	15.5	298	82.5	12.24	10.6
Spagna	240	10.3	208	86.7	7.78	6.8
Italia	189	8.2	159	84.1	8.48	7.4
Paesi Bassi	166	7.2	148	89.1	3.29	2.9
Belgio	119	5.1	113	94.9	4.53	3.9
Svizzera	86	3.7	75	87.2	4.60	4.0
Svezia	80	3.5	64	80.0	4.75	4.1
Danimarca	62	2.7	57	91.9		
Norvegia	60	2.6	57	95.0		
Portogallo	42	1.8	42	100.0		
Austria	39	1.7	34	87.2		
Irlanda	29	1.2	23	79.3	Altri 10.68	9.3
Finlandia	25	1.1	21	84.0		
Grecia	14	0.6	14	100.0		
Lussemburgo	5	0.2	5	100.0		
TOTALE	2323(2)	100.0	1923	82.8	114.83	100.0
— Comunità Europea	2033	87.5	1672	82.2	—	—
— EFTA	290	12.5	251	86.6	—	—

(1) Percentuale delle acquisizioni effettuate da imprese europee sul totale delle acquisizioni concluse in quel paese

(2) Sono state escluse 27 operazioni non classificabili

Fonti: (*) Elaborazioni su dati Translink dal 1.1.89 al 30.9.1990

(**) M&A Europe (January/February 1990 e 1991). I dati sono riferiti ad un campione di circa 700 operazioni fra le quali sono incluse le più importanti del 1989 e del 1990. Il valore delle operazioni è espresso in miliardi di dollari

Tavola 13

per il quale la quota di operazioni effettuate da imprese europee è inferiore al 70%, mentre in tutti gli altri casi tale quota è tendenzialmente superiore all'80%.

Se dal punto di vista del numero delle operazioni il Regno Unito presenta un saldo positivo, in termini di valore la situazione è pesantemente negativa ed è la conseguenza di numerose importanti acquisizioni di imprese inglesi. Su 25 operazioni di valore superiore ad un miliardo di dollari effettuate nel biennio 1989-90, ben 14 sono consistite nell'acquisizione di imprese inglesi da parte principalmente di imprese extra-comunitarie. Oltre all'acquisizione della Plessey da parte di GEC e Siemens, che è stata l'operazione più importante del 1989, il settore elettronico è stato protagonista di importanti acquisizioni da parte della giapponese Fujitsu e della canadese Northern Telecom, mentre nel settore automobilistico si è assistito alla vendita della Jaguar alla americana Ford Motor (tav. 11).

La Francia è emersa come protagonista dell'ondata di M&A di questi anni, con una forte preferenza per il mercato europeo. A fronte di un contenuto saldo passivo in termini di numero di operazioni, presenta un significativo saldo attivo in termini di valore (+ 10,18 miliardi di dollari). Le imprese francesi sono state infatti nel biennio 1989-90 importanti acquirenti: basti ricordare le operazioni concluse da BSN nel settore alimentare, da Renault nel settore dei mezzi di trasporto con la svedese Volvo, da Alcatel con l'acquisizione dell'italiana Telettra (tav. 11).

La Germania emerge inaspettatamente aperta alle acquisizioni (presenta infatti un saldo negativo sia in termini di operazioni che di valore). Presente, nel 1989, come acquirente in 4 delle 13

operazioni più importanti dell'anno, la Germania non compare che al 27° posto nel 1990, un anno che ha fatto registrare un significativo calo nell'attività di M&A tedesca. Molto probabilmente ciò è la conseguenza della maggior attenzione rivolta al mercato interno, in particolare a quello della Germania dell'Est dove le acquisizioni sono state molto numerose.

La Spagna è il quarto paese, dopo Regno Unito, Francia e Germania, e prima dell'Italia, per numero delle imprese acquisite. L'importanza della penisola iberica dal punto di vista della penetrazione del capitale straniero, in particolare europeo, è già stata sottolineata precedentemente. Anche in questo caso la differenza di interesse rispetto agli altri paesi dell'Europa del Mediterraneo è molto significativa. Il Portogallo ed in particolare la Grecia occupano infatti posizioni molto marginali dal punto di vista del numero delle imprese acquisite con capitale estero.

L'Italia, come si è detto, occupa la quinta posizione nella graduatoria delle acquisizioni dall'estero e solo la nona in quella delle acquisizioni verso l'estero. Il saldo è per il nostro paese passivo sia in termini di numero di operazioni che di valore (-5,21 miliardi di dollari). Nell'ambito delle acquisizioni di valore superiore ad un miliardo di dollari, mentre tra le imprese acquirenti la Ifil è l'unica ad essere presente (ma come partner della francese BSN), le operazioni che hanno portato alla vendita della Galbani e del 65% del capitale sociale della Telettra spiegano più del 50% del saldo negativo in termini di valore (tav. 11).

Alcune indicazioni aggiuntive circa le operazioni di acquisizione e fusione che coinvolgono imprese italiane, possono essere ricavate dalla banca dati del Laboratorio di Politica Industriale di Nomisma. Viene confermato il processo di internazionalizzazione passiva delle imprese italiane. Infatti, considerando anche i dati del primo semestre 1990, permane il saldo negativo tra acquisizioni italiane all'estero ed acquisizioni estere in Italia, con una tendenza al peggioramento (tav. 15). Per quanto riguarda poi la distribuzione per paese delle imprese acquisite ed acquirenti, in ambito europeo la Francia risulta il paese più permeabile all'investimento diretto italiano, seguita dalla Germania, rispetto alla quale però il I semestre 1990 mostra segnali negativi; malgrado l'unificazione e le opportunità di investimento aperte nella ex Germania dell'Est, non è stata registrata nessuna operazione effettuata da imprese italiane (Nomisma, 1991).

4. Le M&A a livello settoriale

In base ai dati rilevati dalla Commissione delle Comunità Europee, le operazioni delle prime 1.000 imprese comunitarie nel 1988/89 hanno riguardato nel 70% dei casi il settore industriale, mentre il restante 30% ha avuto luogo in quello dei servizi (tav. 5). Queste proporzioni trovano conferma anche dai dati tratti dalla fonte Translink (tav. 14).

Mentre le operazioni nell'industria sono aumentate ad un tasso relativamente costante, nell'ambito dei servizi si è avuta una significativa accelerazione nel periodo 1986/87-1987/88, seguita però da una diminuzione in termini assoluti del numero delle operazioni nel 1988/89 (tav. 5). Banche e distribuzione sono i servizi dove le M&A sono state più numerose, ma la dinamica più sostenuta negli ultimi anni è stata fatta registrare da banche ed assicurazioni (tav. 10). Due tendenze hanno caratterizzato le operazioni nell'industria: il progressivo aumento delle operazioni di controllo e, soprattutto nel periodo più recente, l'incremento delle operazioni a livello intra-comunitario.

Queste tendenze a livello generale rispecchiano quanto avvenuto nell'ambito dei settori che sono stati maggiormente protagonisti del processo di riorganizzazione e ristrutturazione a livello comunitario: quello chimico in primo luogo, quello meccanico, elettrico ed elettronico e quello alimentare (tav. 9).

Il settore chimico è, per tutto il periodo considerato, in testa alla graduatoria per numero di operazioni (tav. 9). La strategia perseguita dalle maggiori imprese del settore è stata quella di consolidare ed aumentare le proprie quote di mercato attraverso operazioni prevalentemente di controllo, che hanno portato alla incorporazione di società di minori dimensioni. Il prevalere di operazioni di valore relativamente contenuto è confermato anche dai dati relativi alle più importanti M&A del settore chimico/farmaceutico pubblicate sulla rivista M&A Europe (January/February, 1989 e 1990). A parte l'acquisizione della divisione chimica della inglese RTZ da parte della Rhône-Poulenc (Francia), avvenuta nel 1989 per un valore di 829 milioni di dollari, le restanti operazioni nel settore si collocano su valori non superiori ai 350 milioni di dollari.

Il settore alimentare è stato interessato da una intensa attività di M&A a partire dal 1986/87 (tav. 9). Anche in questo caso le operazioni di controllo realizzate da imprese di grandi dimensioni sono state le più frequenti. Si è assistito ad un progressivo deterioramento della struttura concorrenziale del settore, come effetto del verificarsi di un intenso processo di concentrazione in un'industria a bassa crescita della domanda. Le operazioni, motivate dalla volontà di consolidare ed espandere la presenza sul mercato europeo, attraverso l'acquisizione di marchi affermati a livello locale e regionale e di canali distributivi, hanno avuto come protagoniste sia importanti imprese comunitarie (in particolare la francese BSN), sia alcune delle maggiori multinazionali statunitensi (fra le quali la

**CROSS BORDER M&A IN EUROPA PER SETTORE DELL'IMPRESA ACQUIRENTE
E DELL'IMPRESA ACQUISITA, 1/1/89-30/9/90**

Settori	Acquisizioni da parte di imprese del settore		Acquisizioni di imprese nel settore	
	Numero	%	Numero	%
"SCIENCE BASED"	397	16.9	389	16.7
Chimica e farmaceutica	165	7.0	156	6.7
Elettronica, computer e strumenti di precisione	221	9.4	225	9.6
Aerospaziale	11	0.4	8	0.3
FORNITORI SPECIALIZZATI	131	5.6	140	6.0
AD ELEVATE ECONOMIE DI SCALA	624	26.6	583	25.0
Beni di consumo (a)	219	9.3	203	8.7
Beni industriali (b)	268	11.4	279	11.9
Mezzi di trasporto	89	3.8	76	3.3
Petrolio	48	2.0	25	1.1
TRADIZIONALI	294	12.5	321	13.8
Beni di consumo (c)	184	7.8	213	9.1
Beni "resource intensive"(d)	110	4.7	108	4.6
SERVIZI "SCIENCE & TECHNOLOGY SENSITIVE"	566	24.1	468	20.1
Comunicazioni	38	1.6	35	1.5
Servizi finanziari	355	15.1	253	10.9
Servizi alle imprese	173	7.4	180	7.7
SERVIZI TRADIZIONALI	257	11.0	366	15.7
Trasporti e servizi di pubblica utilità	100	4.3	102	4.4
Servizi per il commercio al dettaglio e all'ingrosso	87	3.7	176	7.5
Servizi alle famiglie	52	2.2	68	2.9
Servizi vari	18	0.8	20	0.9
ALTRI	77	3.3	68	3.0
Costruzioni	58	2.5	53	2.3
Agricoltura, pesca, foreste	19	0.8	15	0.7
TOTALE	2346 (e)	100.0	2335 (f)	100.0
INDUSTRIA	1446	61.7	1433	61.4
SERVIZI	823	35.1	834	35.7
ALTRI	77	3.3	68	3.0
TOTALE	2346 (e)	100.0	2355 (f)	100.0

(a) Alimentari, bevande, tabacco, detersivi e prodotti igienici.

(b) Prodotti in metallo, prodotti in gomma e plastica, vetro ecc.

(c) Tessile ed abbigliamento, mobilio, stampa ed editoria, pelle e derivati ecc.

(d) Estrazione minerali non metalliferi e metalliferi, legno, carta ecc.

(e) Sono state escluse 4 operazioni non classificabili.

(f) Sono state escluse 15 operazioni non classificabili.

Fonte: elaborazioni su dati Translink dal 1.1.89 al 30.9.90.

Philip Morris che, nel 1990, ha concluso l'acquisizione della svizzera Jacobs Suchard per un valore di 3,80 miliardi di dollari).

In settori quali l'elettronico, le telecomunicazioni ed in generale le industrie caratterizzate da elevati tassi di crescita della domanda, intensa competizione ed elevato contenuto tecnologico, le fusioni ed acquisizioni di imprese sono state caratterizzate da una crescita meno intensa delle operazioni di controllo e dalla significativa presenza di operazioni concluse con partner extracomunitari. Si è già accennato all'intenso processo che ha coinvolto l'industria elettronica inglese come meta di acquisizioni soprattutto da parte di imprese statunitensi e giapponesi. Tra i paesi europei, la Francia con Alcatel e Thomson-CSF ha invece giocato un importante ruolo attivo.

Nell'ambito del settore automobilistico, che come numero di operazioni di M&A non occupa un posto molto significativo (tav. 9), nell'ultimo biennio è proseguito il processo di concentrazione sotto la spinta della concorrenza giapponese e lo stimolo derivante dall'apertura dei mercati dei paesi dell'Est (di cui l'operazione di acquisizione del 25% del capitale della cecoslovacca Skoda da parte della tedesca Volkswagen è un esempio). Oltre alle importanti operazioni tra i produttori automobilistici che hanno approfondito i legami strategici all'interno del settore (Volvo-Renault, Ford Motor-Jaguar, Iveco-Enasa, Volkswagen-Seat), si è assistito ad un processo di concentrazione nel frammentato settore dei componenti automobilistici che ha attratto compratori sia della CEE che extra-comunitari.

ITALIA: DISTRIBUZIONE ANNUALE DELLE FUSIONI ED ACQUISIZIONI PER ORIGINE DEL CAPITALE

(Numero delle operazioni e percentuali sul totale di ciascun anno) (1)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	I semestre 1990
Acquisizioni italiane all'estero (% sul totale)	11 10.7	10 5.9	21 8.8	35 13.2	89 18.7	61 13.7	76 11.8	28 11.2
Acquisizioni dall'estero in Italia (% sul totale)	16 15.5	55 32.3	61 25.4	51 19.2	105 22.0	130 29.2	175 27.3	68 27.2
Operazioni nazionali (% sul totale)	76 73.8	105 61.8	158 65.8	179 67.5	283 59.3	254 57.1	391 60.9	154 61.6
TOTALE	103	170	240	265	477	445	642	250

(1) I dati si riferiscono alle sole transazioni di maggioranza avvenute fra imprese non facenti capo allo stesso controllo proprietario

Fonte: Nomisma (1990), banca dati Laboratorio di Politica Industriale

Tavola 15

Riferimenti bibliografici

- Buigues P., Jacquemin A. (1989), "Strategies of Firms and Structural Environments in the Large Internal Market", *Journal of Common Market Studies*, No.1, September.
- Buigues P., Ilzkovitz F., Lebrun J.F. (1990), "The impact of the internal market by industrial sector: the challenge for the Member States", *European Economy*, Social Europe, Special Edition.
- Cominotti R., Mariotti S. (a cura di) (1991), *Italia Multinazionale 1990*, F. Angeli, Milano.
- Commissione delle Comunità europee, "Relazione sulla politica di concorrenza", vari anni.
- GATT (1990), *International Trade 1989-90*, Vol. I, Geneva.

- Graham E., Krugman P. (1989), *Foreign Direct Investment in the United States*, Institute for International Economics, Washington, D.C.
- Jacquemin A., Buigues P., Ilzkovitz F. (1989), "Horizontal mergers and competition policy in the European Community", *European Economy*, No.40, May.
- M&A Europe, *The Journal of European Mergers and Acquisitions*, vari anni.
- Micossi S., Viesti G. (1990), "Gli investimenti diretti delle industrie manifatturiere giapponesi in Europa", *Rivista di Politica Economica*, SIPI, Roma, novembre.
- Nomisma, Laboratorio di Politica Industriale (1990), "Acquisizioni e fusioni in Italia. Analisi congiunturale", *Acquisizioni, fusioni, concorrenza*, n. 2.
- OECD (1989), *International Direct Investment and the New Economic Environment*, The Tokyo Round Table, Paris.
- OECD (1990), *Economic Outlook*, No. 48, December.
- Tolentino P.E. (1990), Overall Trends of Foreign Direct Investment, *The CTC Reporter*, No. 29, Spring.
- United Nations — Commission on Transnational Corporations (1989), "Recent Developments Related to Transnational Corporations and International Economic Relations", Report of the Secretary-General, E/C.10/1989/2.