

2. I processi di concentrazione tra imprese

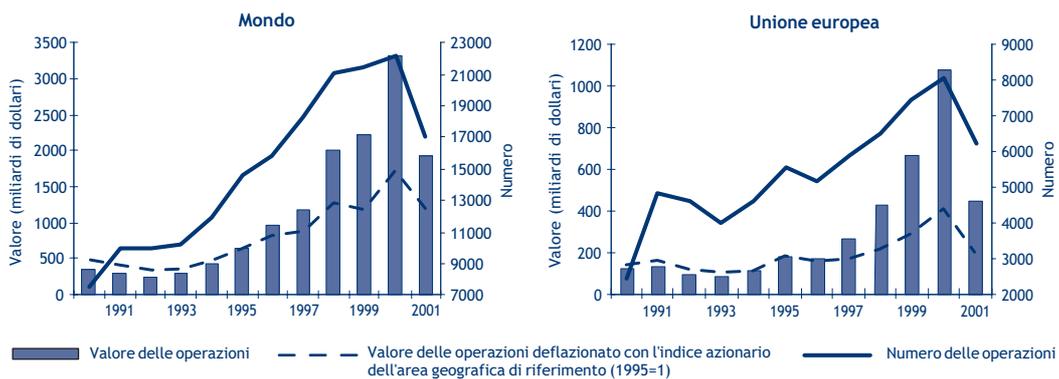
FUSIONI E ACQUISIZIONI NEGLI ANNI PIÙ RECENTI

Lo scenario internazionale

Il 2001 segna un punto di svolta nell'andamento mondiale di fusioni e acquisizioni (FIGURA 2.1), confermando i segnali di un'inversione di tendenza manifestatisi fin dalla seconda metà del 2000 e interrompendo un protratto periodo di crescita che aveva avuto avvio nel 1993¹. La pur sensibile riduzione in volume (23%) si è riflessa in una diminuzione in valore quasi doppia (42%), coerente con la brusca flessione dei corsi azionari. Nell'Unione Europea, a fronte di una analoga diminuzione delle quantità, la diminuzione del valore delle concentrazioni è risultata ancor più accentuata (59%). L'importo delle transazioni ritorna, nel 2001, ai livelli del 1998, mantenendosi, tuttavia, su valori storicamente ancora elevati.

Il ridimensionamento ha riguardato proprio quei settori che avevano manifestato negli anni precedenti la crescita più accentuata: le operazioni transfrontaliere, quelle relative ai settori ad alta tecnologia e, con riferimento all'Unione Europea, quelle legate ai processi di deregolamentazione.

Figura 2.1 - Operazioni di fusione e acquisizione fra imprese (1990-2001)

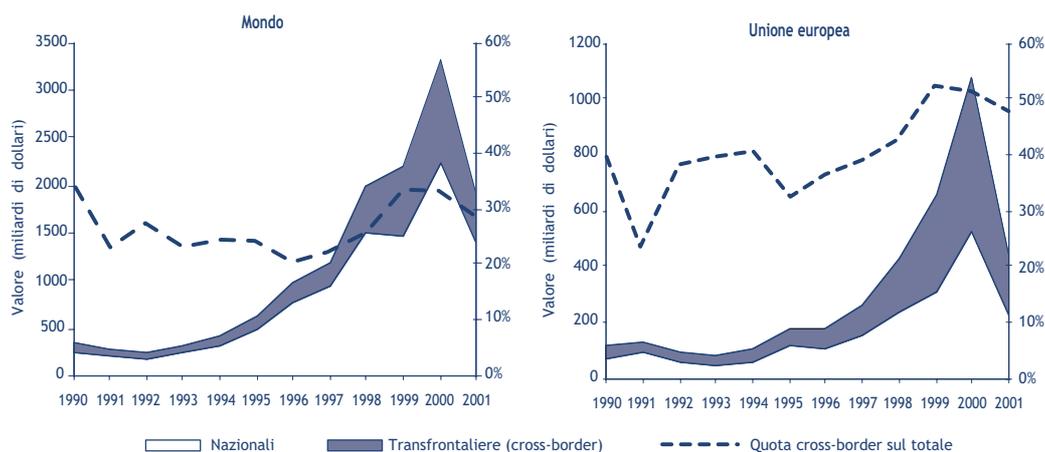


Fonte: Elaborazioni su dati Thomson Financial e MSCI.

¹ Le statistiche commentate nella prima parte del capitolo sono tratte dalla banca dati M&A della società Thomson Financial. Le operazioni si riferiscono a tutte le transazioni completate nel periodo di analisi che comportano l'acquisizione di una quota superiore al 50% del capitale societario. Il valore delle transazioni non è sempre rilevato; si assume, tuttavia, un buon grado di copertura delle principali operazioni.

Dalla seconda metà degli anni Novanta in poi i processi di consolidamento avevano assunto una chiara connotazione internazionale che si era tradata, fino al 1999, in una crescente incidenza delle operazioni transfrontaliere. Negli ultimi due anni tali operazioni si sono invece sensibilmente contratte, anche nell'Unione Europea, dove tuttavia rappresentano, nell'anno in esame, ancora quasi la metà del valore complessivo delle fusioni e acquisizioni (FIGURA 2.2).

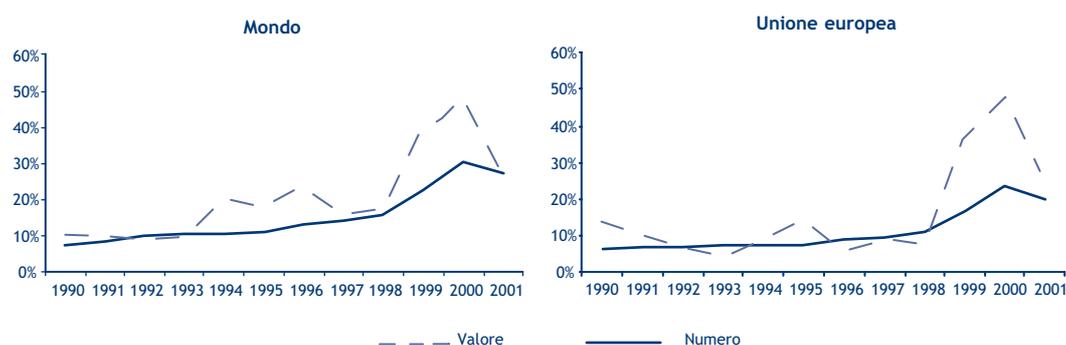
Figura 2.2 - Valore delle operazioni di fusione e acquisizione (distinte in nazionali e transfrontaliere) e quota delle operazioni transfrontaliere sul totale (1990-2001)



Fonte: Elaborazioni su dati Thomson Financial.

Analoga forte contrazione si è registrata nel settori ad alta tecnologia che avevano svolto un ruolo di primo piano nella dinamica precedente (FIGURA 2.3), spingendo molte imprese a cercare, tramite acquisizioni o costituzione di imprese comuni, canali rapidi di accesso alle nuove tecnologie, soprattutto nel campo dell'informatica e delle comunicazioni. La recente evoluzione sembra dovuta essenzialmente all'andamento della valorizzazione delle imprese oggetto di concentrazioni. Molto più contenuta è infatti la riduzione del volume delle acquisizioni di imprese ad alta tecnologia, sia a livello mondiale che europeo.

Figura 2.3 - Quota delle acquisizioni di imprese ad alta tecnologia sul totale delle fusioni e acquisizioni (1990-2001)



Fonte: Elaborazioni su dati Thomson Financial.

Nel corso dell'ultimo decennio, soprattutto nell'Unione Europea, il processo di concentrazione aveva interessato in misura crescente le imprese che operano in settori oggetto di politiche di liberalizzazione². Anche in questo caso la contrazione è risultata particolarmente intensa, tanto da dimezzarne il peso percentuale (FIGURA 2.4). Tale riduzione è stata peraltro accompagnata da una sempre minore incidenza del valore delle operazioni di privatizzazione (in senso stretto, al netto cioè delle dismissioni di quote di minoranza), fino a rappresentare nel 2001 una percentuale estremamente bassa del valore complessivo delle acquisizioni.

Figura 2.4 - Quota del valore delle operazioni realizzate da imprese operanti in mercati soggetti a processi di liberalizzazione sul valore complessivo delle fusioni e acquisizioni nell'Unione Europea (1990-2001)



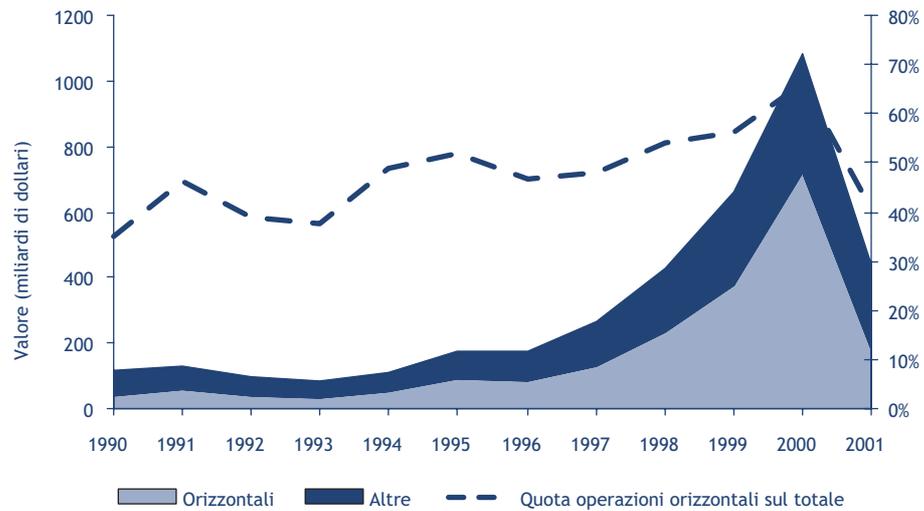
Fonte: Elaborazioni su dati Thomson Financial.

L'onda lunga delle fusioni e acquisizioni di fine anni Novanta ha contribuito a modificare la struttura dell'offerta nei mercati più interessati dalle transazioni. In questo senso hanno sicuramente operato le concentrazioni di natura orizzontale³ (FIGURA 2.5), la cui incidenza sul totale risulta in sensibile crescita fino al 2000, a livello dell'Unione Europea, per contrarsi bruscamente nel 2001. Questa tipologia di operazioni ha interessato in misura crescente i mercati dei servizi non finanziari.

² Sono stati considerati i seguenti settori (fra parentesi il codice della classificazione SIC 1987): trasporto ferroviario (40), autotrasporto di merci (4212, 4213, 4214), trasporto aereo di linea (4512) e servizi aeroportuali (4581), telecomunicazioni (4812, 4813, 4822, 4899), servizi di elettricità e gas (4911, 492, 493, 499A).

³ Sono state definite orizzontali tutte le transazioni in cui l'impresa acquirente e l'impresa acquisita operano nello stesso settore di attività economica (*industry group* della classificazione Thomson Financial, più aggregata rispetto alla classificazione SIC). Sono state escluse le acquisizioni effettuate da gruppi di investitori o società finanziarie di investimento (codice SIC 6799).

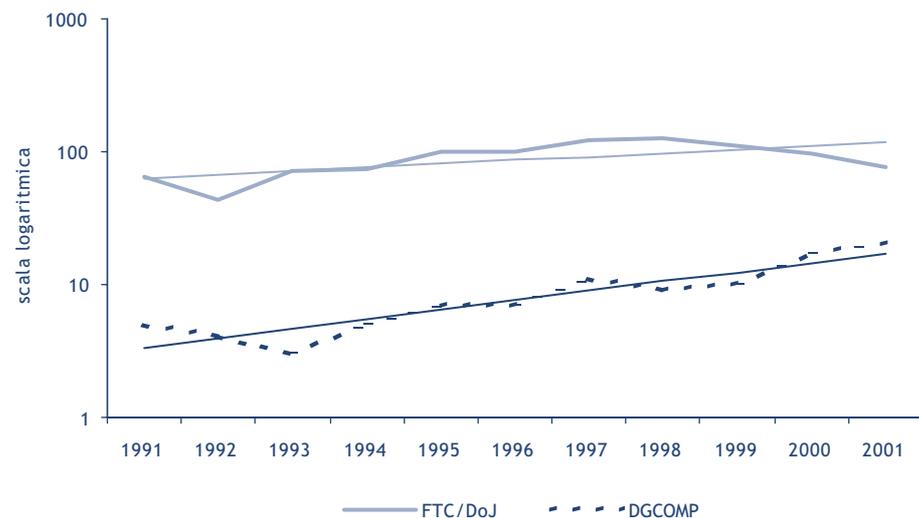
Figura 2.5 - Fusioni e acquisizioni nell'Unione Europea in relazione alla natura (orizzontale o non orizzontale) dell'operazione (1990-2001)



Fonte: Elaborazioni su dati Thomson Financial.

Coerentemente con i sottostanti fenomeni strutturali, l'attività di controllo antitrust sulle operazioni di concentrazione, che nel corso dell'ultimo decennio era progressivamente cresciuta, ha subito nel 2001 una lieve flessione negli Stati Uniti⁴ e un rallentamento nell'Unione Europea (FIGURA 2.6).

Figura 2.6 - Numero dei procedimenti antitrust in materia di controllo delle concentrazioni negli Stati Uniti e nell'Unione Europea (1991-2001)



Fonti: Elaborazioni su dati della Federal Trade Commission e della Antitrust Division del Dipartimento di Giustizia (Stati Uniti) e della Direzione Generale della Concorrenza della Commissione Europea (Unione Europea).

⁴ Dal febbraio 2001 il valore della transazione oltre il quale è obbligatoria la notifica preventiva all'organismo antitrust americano è stato portato da 15 a 50 milioni di dollari. Ciò ha determinato un dimezzamento delle notifiche nel 2001 rispetto all'anno precedente (2376 rispetto alle 4926 del 2000).

Nel periodo 1991-2001 il numero dei procedimenti istruttori⁵ è comunque aumentato, complessivamente, al tasso medio annuo dell'11% (16% per la Commissione Europea, 6% negli Stati Uniti), a testimonianza del forte impegno di risorse da parte degli organismi antitrust in questo settore di attività.

I processi di concentrazione in Italia

L'andamento delle operazioni di concentrazione nel nostro paese mostra alcuni tratti distintivi rispetto allo scenario internazionale. Mentre la contrazione in valore si colloca su percentuali simili a quelle europee, il numero delle operazioni si riduce in maniera assai contenuta (FIGURA 2.7) e addirittura aumenta se viene riferito alle sole operazioni notificate all'Autorità (cfr. la TAVOLA 2.2).

Figura 2.7 - Operazioni di fusione e acquisizione di imprese di nazionalità italiana (1990-2001)



Fonte: Elaborazioni su dati Thomson Financial e MSCI.

I settori delle telecomunicazioni e delle *utilities* (energia elettrica, gas e acqua) hanno cumulato, nel 2001, circa il 50% del valore complessivo delle transazioni che hanno visto coinvolte imprese di nazionalità italiana, sia nel ruolo di acquirente che di acquisita (TAVOLA 2.1). Due operazioni (Pirelli/Edizione/Olivetti/Telecom Italia e Enel/Wind/Infostrada) hanno caratterizzato il settore delle telecomunicazioni, ambedue riguardanti mercati di dimensione comunitaria e quindi soggette al controllo esercitato dalla Commissione Europea⁶. Anche il settore energetico appare dominato da due rilevanti operazioni (Endesa/Enel/Elettrogen e Fiat/Italenergia/Montedison), una delle quali di natura internazionale e legata al processo di liberalizzazione del mercato dell'energia in Italia (vendita della prima delle tre società di gene-

⁵ Per gli Stati Uniti sono stati considerati i procedimenti nei quali la Federal Trade Commission o la Divisione Antitrust del Dipartimento di Giustizia hanno inviato alle parti una formale richiesta di ulteriori informazioni (cosiddetta *second request*). Nel caso della Commissione Europea sono stati considerati i procedimenti decisi in "fase 2".

⁶ Nel caso Enel/Wind/Infostrada, la Commissione Europea ha deciso di rinviare all'Autorità italiana l'esame dell'impatto sul mercato italiano dell'elettricità, mentre ha autorizzato l'operazione per gli effetti sui mercati delle telecomunicazioni e Internet.

razione - cosiddetta Genco - che l'articolo 8 del Decreto legislativo n. 79/99 ha imposto al fine di ottemperare ai tetti antitrust stabiliti dallo stesso decreto)⁷. Nello stesso settore si segnalano numerose operazioni, a livello locale, volte ad acquisire, da parte di società di distribuzione partecipate da enti locali, attività e proprietà del gruppo Enel nel comune interessato inerenti l'attività di distribuzione e vendita ai clienti vincolati (Aosta/Aem, Acea/Enel, AemTorino/Enel). Nel settore petrolifero si segnala l'acquisizione da parte di Eni della società britannica Lasmo plc, attiva nel settore delle esplorazioni di giacimenti petroliferi e di gas. Acquisizioni di rilievo sono realizzate nei settori del credito e immobi-

TAVOLA 2.1 - Graduatoria settoriale per valore delle operazioni di fusione e acquisizione che hanno coinvolto imprese di nazionalità italiana (2001)

Settori (primi dieci per valore delle transazioni)	Valore delle operazioni realizzate nel 2001 (milioni di dollari)			Totale
	Italia su Italia	Italia su estero	estero su Italia	
Telecomunicazioni(*)	13802	55	0	13857
Servizi elettrici, gas e acqua	6119	235	3672	10026
Estrazione di petrolio e gas	0	5278	0	5278
Banche	2481	402	18	2900
Servizi immobiliari	2346	0	544	2890
Servizi per le imprese	465	1276	195	1937
Prodotti alimentari	101	1469	4	1574
Holding finanziarie (eccetto banche)	0	1065	0	1065
Prodotti in metallo	26	34	852	913
Servizi di investimento mobiliare	490	321	48	860
Totale complessivo	26974	11874	7447	46295

Fonte: elaborazioni su dati Thomson Financial.

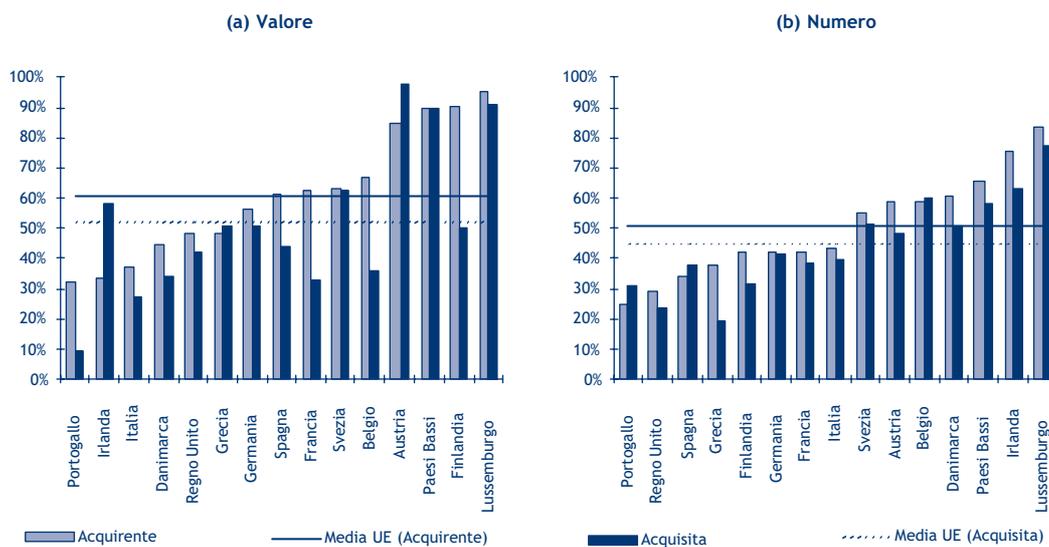
(*) Il dato comprende anche il valore dell'operazione Pirelli/Edizione/Olivetti/Telecom Italia, che ha conferito a Pirelli e Edizione il controllo congiunto di Telecom Italia attraverso l'acquisto di una partecipazione minoritaria nel capitale della società Olivetti.

liare, con una forte prevalenza di operazioni circoscritte al mercato nazionale. Di natura internazionale sono invece alcune importanti operazioni nel settore alimentare (Cirio/Del Monte) e dei servizi per le imprese, soprattutto nel mercato della fornitura di servizi Internet (Tiscali/Liberty Surf).

Nonostante la realizzazione, da parte di imprese italiane, di importanti operazioni internazionali, anche nel 2001 si conferma la posizione relativamente arretrata del nostro paese in termini di incidenza del valore delle operazioni transfrontaliere sul valore complessivo delle transazioni rispetto agli altri paesi comunitari (FIGURA 2.8A). Si riscontra, tuttavia, una maggiore frequenza relativa per le operazioni di minore dimensione, testimoniata dalla numerosità (FIGURA 2.8B) delle operazioni *cross-border* che hanno interessato imprese di nazionalità italiana.

⁷ Entro il 2002 dovrà essere completata la cessione di ulteriore capacità di generazione. In particolare, nel marzo 2002 è stata venduta la seconda Genco al consorzio Edipower e la terza sarà dismessa entro la fine dello stesso anno.

Figura 2.8 - Quota del valore (a) e del numero (b) delle operazioni transfrontaliere sul totale delle operazioni di fusione e acquisizione nei paesi dell'Unione Europea (2001)



LE CONCENTRAZIONI ESAMINATE DALL'AUTORITÀ NEL 2001

L'attività di controllo delle concentrazioni svolta dall'Autorità nel 2001 ha fatto registrare un ulteriore incremento rispetto all'anno precedente (570 operazioni a fronte delle 492 decise nel 2000 – TAVOLA 2.2). L'incremento è stato determinato in larga misura dall'aumento considerevole delle acquisizioni associate al processo di ristrutturazione della distribuzione commerciale e della distribuzione di carburante per autotrazione, operazioni generalmente di poco rilievo e come tali assenti dall'indice generale delle concentrazioni analizzato nei paragrafi precedenti. Le concentrazioni realizzate attraverso fusioni e costituzioni di imprese comuni sono diminuite, sebbene il numero dei progetti di *joint venture* (17) si attesti nel 2001 su livelli storicamente elevati; sette di essi hanno riguardato la fornitura di servizi tramite Internet (iniziative di *e-commerce* e di *e-learning*), confermando una tendenza già rilevata lo scorso anno.

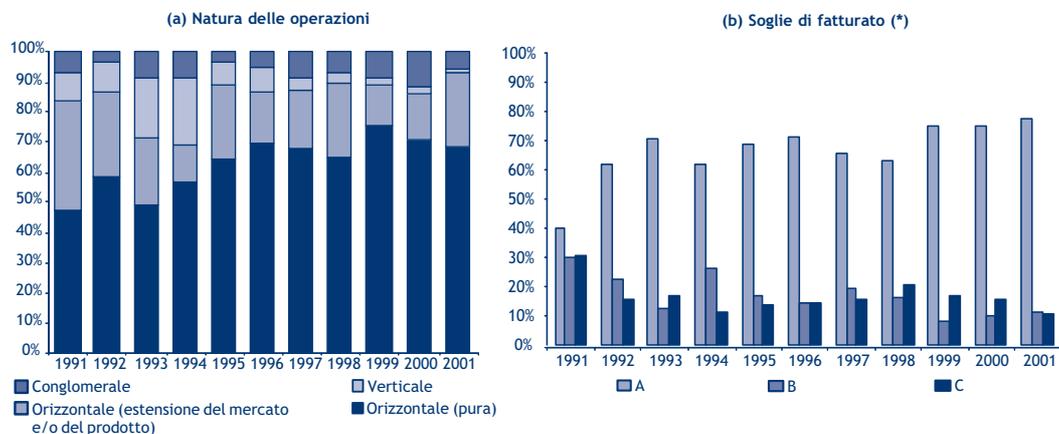
TAVOLA 2.2 - Concentrazioni fra imprese indipendenti (numero di casi)

Modalità di concentrazione ai sensi dell'art. 5, comma 1, lett. a, b e c	90-92	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Acquisizione del controllo	299	227	237	237	304	253	305	380	460	550
Fusione	4	3	6	2	1	7	7	6	9	3
Impresa comune	5	-	4	2	3	5	4	9	23	17
Totale	308	230	247	241	308	265	316	395	492	570
Ritiro della comunicazione(*)	-	1	-	-	-	-	-	2	1	2

Fonte: Autorità garante della concorrenza e del mercato
(*) nel corso della fase istruttoria

Più del 90% dei progetti di concentrazione esaminati dall'Autorità ha riguardato operazioni di natura orizzontale (FIGURA 2.9A), volte a rafforzare la posizione di mercato dell'impresa acquirente o a estenderne la presenza su mercati contigui dal punto di vista merceologico o geografico. Si tratta, anche in questo caso, della quota di operazioni di natura orizzontale più elevata dall'avvio dell'attività di controllo delle concentrazioni. Continua ad aumentare anche l'incidenza delle concentrazioni realizzate fra imprese di dimensioni rilevanti (FIGURA 2.9B), in cui il valore del fatturato delle imprese complessivamente interessate supera la soglia stabilita dalla legge per l'obbligo di notifica preventiva all'Autorità.

Figura 2.9 - Operazioni di concentrazione per natura dell'operazione (a) e per soglie di fatturato nazionale delle imprese interessate (b)^(*) (1991-2001)



Fonte: Autorità garante della concorrenza e del mercato.

(*) Le soglie di fatturato sono quelle relative a ciascun anno del periodo considerato. Per il 2001:

A = fatturato delle imprese interessate > 377,014 milioni di euro, fatturato dell'impresa acquisita < 37,701 milioni di euro

B = fatturato delle imprese interessate > 377,014 milioni di euro, fatturato dell'impresa acquisita > 37,701 milioni di euro

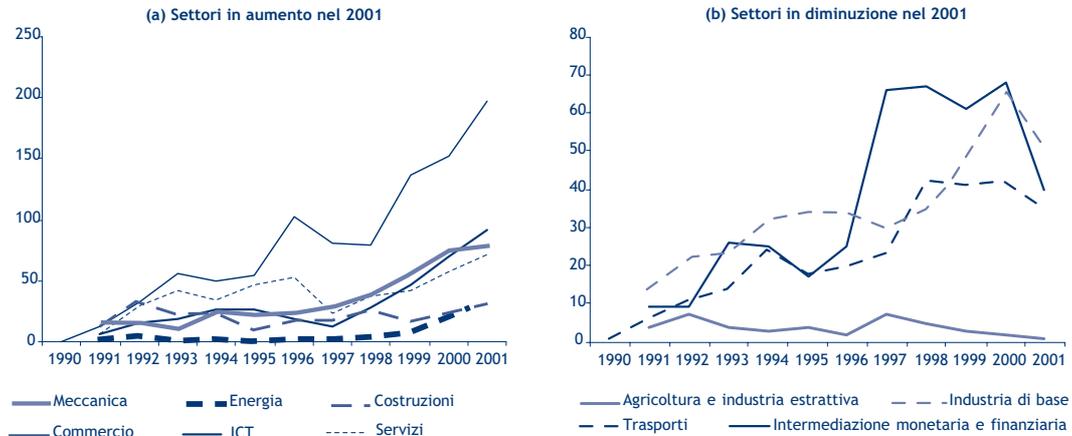
C = fatturato delle imprese interessate < 377,014 milioni di euro, fatturato dell'impresa acquisita > 37,701 milioni di euro.

La soglia A include anche le notifiche effettuate ai sensi dell'articolo 13 della legge 1° marzo 1994, n. 153, che ha introdotto ulteriori obblighi di comunicazione per le concentrazioni nel settore cinematografico.

Oltre ai comparti del commercio e della distribuzione di carburante per autotrazione, altri due settori sono interessati da una sensibile crescita del volume delle operazioni: il settore dell'informazione⁸, dal 1997, e, negli ultimi due anni, quello dell'energia (FIGURA 2.10A). Come illustrato nella prima parte del capitolo, lo sviluppo delle nuove tecnologie dell'informazione e l'avvio del processo di liberalizzazione nel settore energetico hanno creato nuove opportunità di investimento e di crescita per le imprese che operano in questi mercati o che intendono accedervi. Si riduce sensibilmente, invece, il numero delle concentrazioni nel settore dell'intermediazione finanziaria (FIGURA 2.10B), dopo una forte crescita e stabilizzazione su livelli elevati fra il 1997 e il 2000.

⁸ Il settore delle tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni (ICT) comprende i servizi di telecomunicazioni, i servizi informatici, il comparto delle attività ricreative e culturali (cinema, radio, televisione, ecc.), il settore della stampa e dell'editoria.

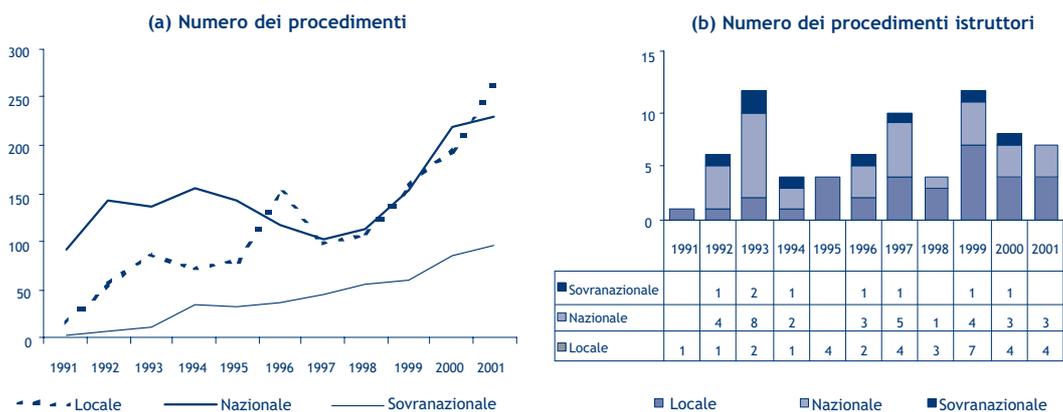
Figura 2.10 - Numero delle operazioni di concentrazione per i settori in aumento (a) e per i settori in diminuzione (b) nel 2001



Fonte: Autorità garante della concorrenza e del mercato.

Più in generale, si può rilevare una crescita costante, negli ultimi tre anni, dei casi che hanno riguardato operazioni con una dimensione locale del mercato rilevante (FIGURA 11A). A ciò ha corrisposto la forte incidenza sul complesso dell'attività istruttoria di questa tipologia di operazioni: più della metà dei procedimenti istruttori conclusi negli anni recenti ha riguardato mercati geografici locali (FIGURA 11B). In grande prevalenza si tratta di mercati connessi a concentrazioni nel settore del credito, in quello alimentare (latte fresco, birra, distribuzione di bevande) e nella grande distribuzione organizzata.

Figura 2.11 - Numero dei procedimenti (a) e numero dei procedimenti istruttori (b) per dimensione geografica dei mercati rilevanti (1991-2001)



Fonte: Autorità garante della concorrenza e del mercato. Il grafico (a) non comprende il settore del credito.

Rallenta, nel 2001, la crescita delle operazioni caratterizzate da una dimensione geografica ampia (nazionale o sovranazionale) dei mercati rilevanti. In particolare, le operazioni che hanno comportato l'esame di mercati

sovrnazionali si caratterizzano sotto il profilo settoriale, confermando una tendenza già rilevata nelle precedenti Relazioni. Si tratta, in generale, di molte produzioni manifatturiere, soprattutto nei comparti della meccanica, mezzi di trasporto, chimica, metallurgia, da lungo tempo aperti alla competizione sui mercati internazionali: oltre il 50% delle operazioni esaminate in ciascuno di questi settori ha riguardato, nel 2001, mercati che si estendono ben oltre i confini nazionali. Le concentrazioni che interessano questa categoria di mercati rientrano frequentemente nella competenza della Commissione Europea, nonché di una pluralità di giurisdizioni nazionali⁹, mentre risulta relativamente meno frequente la competenza esclusiva dell'Autorità nazionale.

⁹ Nel 2001 il 12% dei casi ha riguardato operazioni di concentrazione soggette al controllo anche di altri organismi antitrust di paesi membri dell'Unione Europea. Nel 2000 questo tipo di operazioni incideva per il 13% sul totale delle concentrazioni notificate all'Autorità.