

Prefazione

di *Innocenzo Cipolletta*¹

La contendibilità delle imprese (di quelle di una certa dimensione e in particolare di quelle quotate) ha fatto irruzione nella cultura imprenditoriale italiana negli anni Ottanta del secolo passato. Si era appena usciti dalla seconda crisi da petrolio e le imprese erano costrette a pesanti ristrutturazioni. Alcune cedevano rami di azienda, altre si riconvertivano e cambiavano natura, altre ancora soccombevano sotto il peso del debito e venivano «salvate» attraverso acquisizioni.

Prima di allora il mondo delle transazioni di impresa era molto più ovattato nel nostro paese. Le imprese erano distinte tra quelle pubbliche e quelli private. Le banche erano tutte pubbliche (almeno quelle di una certa dimensione). In mezzo c'era Mediobanca (pubblica ma con partecipazioni private) governata da Enrico Cuccia che dirigeva autoritariamente il traffico delle aziende, collocando quelle in difficoltà presso azionisti «fidati», ossia disposti ad accettare le disposizioni di Cuccia. Il controllo delle grandi aziende era deciso in quello che veniva definito il «salotto buono» di Mediobanca (ossia il gruppo di azionisti di Mediobanca) e nessuno aveva qualche cosa da ridire. Il potere di Mediobanca era molto elevato e derivava anche dal controllo del credito, tramite le tre BIN (Banche di Interesse Nazionale, ossia la Banca Commerciale, il Credito Italiano e il Banco di Roma, tutte controllate dall'IRI) che assicuravano il credito necessario per

¹ Innocenzo Cipolletta è stato Presidente di Ferrovie dello Stato S.p.A. (dal 2006 al 2010), del Sole 24-Ore S.p.A. (dal 2004 al 2007) e della Marzotto S.p.A. (dal 2000 al 2003), nonché Direttore Generale di Confindustria (dal 1990 al 2000). È attualmente Presidente dell'UBS Italia SIM S.p.A. e dell'Università degli Studi di Trento, componente del CdA di Indesit Company S.p.A., Ceramiche Piemme S.p.A., iGuzzini Illuminazione S.p.A., Poltrona Frau S.p.A.. Ha ricoperto inoltre ruoli di funzionario e di dirigente all'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico) e all'ISCO (Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura). È stato docente universitario alle Università «La Sapienza» di Roma, LUISS «Guido Carli» di Roma, «Cesare Alfieri» di Firenze e a quella di Reggio Calabria. È membro del CdA della Fondazione Censis, della Fondazione Musica per Roma e della Fondazione Lars Magnus Ericsson. Partecipa, tra gli altri, ai comitati scientifici di «Economia Italiana», «Rivista di Politica Economica» e «Fondazione del Nord Est». È Cavaliere di Gran Croce all'Ordine al Merito della Repubblica Italiana, pubblicista e commentatore economico per quotidiani, nonché autore di numerosi libri e articoli scientifici.

ogni operazione e che rispondevano direttamente a Mediobanca (pur essendo loro i principali azionisti di Mediobanca).

Negli anni Ottanta, le grandi imprese italiane tentarono di espandersi fuori dei confini nazionali attraverso acquisizioni ostili, ma non tutte ci riuscirono. Fallì la scalata di Pirelli nei confronti della Continental, come quella dell'Olivetti che cercò di acquisire in via ostile la Compagnie de Suez. Intanto la costruzione del mercato interno europeo, con le sue disposizioni avverse agli aiuti di stato, nonché con le esigenze di riposizionamento delle imprese, imprese un'accelerazione ai processi di acquisizione e fusione anche nel nostro paese. Successivamente, l'avvio delle privatizzazioni delle imprese pubbliche e delle banche italiane, sospinto dalle regole europee e dalla necessità dello Stato italiano di fare cassa, l'affermarsi di un corpo giuridico europeo per le modifiche di controllo delle aziende, la perdita di centralità di Mediobanca e la scomparsa di Cuccia, suo storico Presidente (2000), hanno riportato l'Italia nel contesto internazionale, fatto anche di operazioni ostili per il controllo delle imprese.

Con questa veloce sintesi degli anni passati ho voluto ricordare come le battaglie esplicite per il controllo delle imprese si siano affermate nel nostro paese, non già per una cultura interna, ma grazie ad eventi traumatici, le grandi crisi petrolifere, che hanno imposto profonde trasformazioni nel tessuto produttivo di tutto il mondo. Queste crisi hanno fatto emergere nuovi settori, nuove tecnologie e nuovi patrimoni che hanno finito per sconvolgere il sistema produttivo e le strutture di controllo delle imprese del mondo occidentale. A sua volta, la costruzione del mercato interno europeo (che fu anch'essa una risposta alle crisi da petrolio) impose regole comuni di liberalizzazione che generarono comportamenti che altrimenti avrebbero tardato a manifestarsi nel nostro paese. Ne è derivato, a partire dagli anni Ottanta, una trasformazione del sistema di controllo delle imprese che ha favorito l'emergere di nuove imprese e nuovi imprenditori.

Questi nuovi comportamenti non appaiono ancora ben consolidati né in Italia né in molti altri paesi europei. In particolare, i paesi dell'Europa Continentale sono legati ancora a un concetto di pieno controllo delle imprese, anche di quelle quotate, che tende a escludere la contendibilità delle stesse. Diverso appare essere il mondo anglosassone dove gli azionisti delle imprese quotate sono spesso molto aperti alla contendibilità delle aziende, perché essa fa emergere valori più elevati per le azioni detenute e, quindi, un vantaggio per chi vuole cedere le azioni al massimo del loro valore.

In Italia, ma anche in molta parte dell'Europa Continentale, le aziende quotate sono in larga parte (se non tutte) controllate in modo stabile da un azionista o da un gruppo di azionisti, spesso riuniti in un patto di sindacato con un possesso che supera la maggioranza assoluta delle quote azionarie. L'interesse dell'azionista non è tanto (o soltanto) quello di realizzare il massimo valore del proprio patrimonio, quanto quello di controllare la gestione dell'azienda dalla quale trae vantaggi diretti e indiretti. Si tratta di un capitalismo primordiale, dove l'imprenditore è spesso anche manager perché ha creato lui l'impresa, è legato

al territorio dove insiste l'azienda ed è interessato alla gestione più che alla valorizzazione del proprio patrimonio. Ma si tratta anche di un capitalismo di stampo relazionale, dove la serie di accordi espliciti o impliciti tra imprenditori e banchieri consente la partecipazione ad un gioco di controlli multipli del potere, garantendo così una protezione reciproca. Un capitalismo che spesso si ammanta di valori nazionalistici, volti a difendere la proprietà nazionale a fronte di raider internazionali o di manovre eversive da parte di qualche altro Stato concorrente. In queste condizioni le scalate ostili vengono scoraggiate perché giudicate sconvenienti e tali da introdurre nel sistema una logica di breve termine che finisce per indebolire l'impresa.

Che il mondo anglosassone sia troppo concentrato sul breve termine e sui vantaggi degli azionisti anche a scapito delle imprese e dei suoi lavoratori è in parte vero. Trucchi per far lievitare il valore delle azioni nel breve termine, operazioni di smembramento delle aziende per ricavarne il maggior valore, delocalizzazioni produttive per sfruttare i minori costi e i minori obblighi sociali e ambientali, investimenti orientati al rapido ritorno, sono tutti elementi associati a una troppo facile contendibilità delle imprese, e che possono rendere fragile l'apparato produttivo e aperto alle crisi, come anche quella del primo decennio degli anni 2000.

Ma anche l'approccio dell'Europa Continentale e dell'Italia ha i suoi bravi inconvenienti. Tale approccio produce la sclerosi dei gruppi dirigenti, che divengono alieni al ricambio e che si perpetuano grazie agli accordi di reciproca assistenza. Con questa logica si finisce per promuovere all'interno delle imprese non tanto i migliori quanto i più «affidabili», con risultati mediocri o negativi per le aziende. Inoltre, la paura di perdere il controllo delle imprese impedisce una crescita dimensionale dell'azienda, perché rende più improbabili operazioni di fusione o di acquisizione che potrebbero portare la quota di possesso degli azionisti sotto la barra del controllo totale dell'azienda. C'è poi, nei sistemi chiusi, una riduzione della concorrenza tra le imprese che, legate da reciproci patti, finisce per generare svantaggi per i consumatori e per gli altri stakeholders.

In realtà non esiste un sistema perfetto che garantisca risultati sicuramente validi per tutti gli obiettivi. Specie in un mondo così articolato, qual è l'attuale dove si confrontano regimi giuridici diversi, mentalità diverse e dove stanno emergendo capitalismi di Stato difficili da assimilare. In un sistema di concorrenza perfetta, la contendibilità delle imprese dovrebbe essere un principio accettato da tutti, capace di separare la gestione delle imprese dalla proprietà e di consentire risultati ottimali. Ma la concorrenza non è ancora perfetta e il mercato non è un solo mercato mondiale. Anche quello europeo non ha raggiunto la piena omogeneità. Quindi occorre operare con un certo pragmatismo, sulla base dell'esperienza e avendo sempre a mente un principio di base: la tutela degli azionisti di minoranza a fronte di chi esercita il controllo dell'impresa e che spesso si difende dietro molte ragioni «nobili», volte essenzialmente a tutelare i suoi propri interessi.

Il libro di Pierre Di Toro, che tratta la materia della contendibilità delle imprese anche attraverso alcune delle contese sulla conquista del governo di imprese quotate in Italia, è un valido aiuto per meglio comprendere questo mondo che è sempre in tumultuosa ricomposizione.

Innocenzo Cipolletta

Roma, 29 gennaio 2012