

Assetti proprietari e mercati finanziari europei

Dopo il crollo del muro di Berlino il dibattito di politica economica è passato dalla contrapposizione tra capitalismo e comunismo a quella tra i diversi modelli e concezioni del capitalismo. Questo libro si inserisce autorevolmente nel dibattito, mostrando come i maggiori paesi europei stiano progressivamente convergendo verso un modello unico, che coniuga gli elementi di efficienza del capitalismo anglo-americano con quelli di stabilità del capitalismo «renano». Una contrapposizione, quella tra modello anglosassone (neoamericano) e modello renano (e modelli latini), in cui si gioca una battaglia fra due concezioni del capitalismo e due sistemi di valori. È possibile una sintesi fra l'individualismo anglosassone e il comunitarismo del vecchio continente? Per dare una risposta a questo interrogativo cruciale, il volume offre una delle più avanzate ricerche empiriche sulle strutture dei sistemi di proprietà in Europa, e sulle logiche che sottendono l'attuale processo di ricomposizione delle nuove grandi mappe della proprietà europea.

Nell'Appendice riportata in CD-ROM sono stati raccolti la storia e i profili societari delle maggiori imprese e istituzioni finanziarie europee.

Gian Maria Gros-Pietro, docente di Economia industriale nell'Università di Torino, è stato presidente dell'Iri dal giugno 1997 al novembre 1999. Dal dicembre 1999 è presidente dell'Eni.

Edoardo Reviglio ha lavorato dal 1994 al 1998 all'Ufficio studi della Finmeccanica. Attualmente è economista al Servizio analisi economiche dell'Iri. È coautore di «Banche d'Italia» (Il Sole-24 Ore, 1998).

Alfio Torrisi è stato direttore del Servizio studi economici dell'Iri dal dicembre 1990 al febbraio 2000. Attualmente è direttore dell'Analisi economica e posizionamento strategico dell'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato.

L. 60.000 € 30,99

Cover design: Miguel Sal & C.

ISBN 88-15-07706-5



Gros-Pietro
Reviglio
Torrisi

Assetti proprietari e mercati finanziari europei

Studi

CNR

E

019

Assetti proprietari e mercati finanziari europei

Gian Maria Gros-Pietro
Edoardo Reviglio
Alfio Torrisi



il Mulino

Studi e Ricerche

CDR 6 019

STUDI E RICERCHE

CDLXX.



Inventario	
N.	7494/L
del	17/04/2001

GIAN MARIA GROS-PIETRO
EDOARDO REVIGLIO ALFIO TORRISI

ASSETTI PROPRIETARI
E MERCATI FINANZIARI EUROPEI

I lettori che desiderano informarsi
sui libri e sull'insieme delle attività della
Società editrice il Mulino
possono consultare il sito Internet:

<http://www.mulino.it>

SOCIETÀ EDITRICE IL MULINO

INDICE

Introduzione	p. 9
I. Globalizzazione, sistemi di allocazione dei capitali e integrazione dei mercati finanziari europei	23
1. Evoluzione del contesto economico generale: il ruolo della globalizzazione	23
2. Sistemi di allocazione dei capitali e «vantaggio competitivo»	32
3. Crescita e integrazione dei mercati finanziari: la nascita dell'euro	55
4. Privatizzazioni e riposizionamento strategico delle imprese europee: il ruolo delle alleanze globali	75
II. Regno Unito. Il «mito» della «public company» e il ruolo degli investitori istituzionali	105
1. Dal capitalismo individuale al capitalismo finanziario: il dominio della finanza sull'industria	107
2. Il «mito» della «public company»: un paradigma da rivisitare	111
3. La crescita degli investitori istituzionali inglesi negli assetti proprietari delle imprese quotate	121
4. Anatomia delle quote degli investitori istituzionali e sistema di controllo a geometria variabile	125
5. Le principali modalità di controllo delle imprese da parte degli investitori istituzionali	136

ISBN 88-15-07706-5

Copyright © 2001 by Società editrice il Mulino, Bologna. È vietata la riproduzione, anche parziale, con qualsiasi mezzo effettuata, compresa la fotocopia, anche ad uso interno o didattico, non autorizzata.

6. Manager dei fondi, investitori istituzionali e ruolo delle associazioni di categoria	p. 145
7. Il ruolo del Board e i meccanismi di governo interno dell'impresa	147
8. Conclusioni	148
III. Francia. Nascita e metamorfosi del capitalismo dei «noccioni duri» e dei poli finanziario-industriali	153
1. Il rapporto Stato-industria e il ruolo della politica industriale nel secondo dopoguerra	156
2. Evoluzione della struttura finanziaria e industriale francese	162
3. La riforma del sistema bancario del 1984 e il ruolo strumentale di banche e assicurazioni nell'avvio del processo di privatizzazione	168
4. Privatizzazioni e nuovo modello di capitalismo francese: «noccioni duri» e nascita dei poli finanziario-industriali	174
5. Tipologie proprietarie dei grandi gruppi francesi	189
6. Conclusioni	201
IV. Italia. Il modello misto, le mappe dei rapporti banca-impresa e la genesi dei conglomerati della finanza	203
1. Il governo dell'industria in Italia: alcune riflessioni a margine del concetto di «protezionismo liberale»	206
2. Evoluzione della struttura finanziaria e proprietaria italiana	212
3. Il processo di concentrazione del sistema bancario italiano e la nascita dei conglomerati della finanza	220
4. Banche e assicurazioni: la formazione dei conglomerati della finanza	235
5. La «pax bancaria», la nascita dei 5 poli e il sistema delle partecipazioni incrociate	245

6. Il conglomerato finanziario e le imprese industriali	p. 247
7. Le banche e la struttura del debito delle grandi imprese italiane	254
8. Mediobanca e il sistema di finanziamento e controllo dei grandi gruppi privati italiani	260
9. Le privatizzazioni e la nuova geografia dei rapporti tra imprese e conglomerati finanziari	271
10. Struttura proprietaria dei maggiori gruppi industriali italiani	277
11. Conclusioni	291
V. Germania. Il ruolo della banca universale nel controllo degli assetti proprietari e l'influenza anglosassone nel modello renano	293
1. Concezione sociale del mercato e rapporto tra Stato, banche e industria nel secondo dopoguerra	295
2. Evoluzione della struttura finanziaria e industriale tedesca	300
3. Le banche universali, la proprietà e la rappresentanza (debito, governo d'impresa e deleghe di voto)	305
4. Il nuovo regime fiscale e gli effetti sul sistema della banca universale	315
5. Struttura ed evoluzione del sistema bancario tedesco	317
6. Struttura del «cuore finanziario» tedesco e sistema delle grandi banche	329
7. Tipologia proprietaria delle maggiori imprese industriali tedesche	333
8. Conclusioni	343
Considerazioni finali	345
Riferimenti bibliografici	369

APPENDICI

- Appendice 1.* Sistemi europei di corporate governance. Un'analisi comparata Cd-ROM
- Appendice 2.* Profili storici, schede societarie e compagini azionarie di un gruppo rappresentativo per paese delle maggiori imprese europee Cd-ROM
- Appendice 3.* Assetto proprietario e ruolo del capitale estero in un campione di imprese europee neoprivatizzate Cd-ROM
- Appendice 4.* Struttura, tipologia proprietaria e rapporto *equity*/attività totali per un campione di 160 grandi imprese europee Cd-ROM
- Appendice 5.* Contendibilità nel mercato del controllo proprietario delle imprese in Europa: alcuni casi studio Cd-ROM
- Appendice 6.* Profili storici, schede societarie e compagini azionarie di alcune delle maggiori imprese europee Cd-ROM
- Appendice 7.* I mercati delle quote di controllo in Europa Cd-ROM

INTRODUZIONE

Come, ormai da qualche anno, continua a ricordarci Colin Mayer, le differenze nella composizione della base azionaria tra le imprese del Regno Unito (e degli Stati Uniti) e quelle dell'Europa continentale sono ancora molto marcate. Prevalentemente diffusa la prima con poche quote superiori al 3%, fortemente concentrata e con quote di investitori stabili tra il 20 e il 50% quella delle imprese di Francia, Italia e Germania.

Tuttavia, è necessario qualificare queste osservazioni tenendo conto di alcuni importanti *caveat* che spesso contraddicono tale caratteristica generale.

Nel Regno Unito:

- il capitale delle imprese quotate inglesi può passare, nel giro di pochi giorni, da una forma molto diffusa a una forma molto concentrata (oltre il 50% del capitale), e viceversa. Esiste quindi un *mercato degli schemi di controllo* molto liquido e dinamico, che aggrega di volta in volta gruppi diversi di investitori istituzionali, a seconda dei casi e delle convenienze;
- gli attori di questo mercato degli schemi di controllo sono pochi, non più di una ventina in tutto, spesso legati tra loro anche da partecipazioni incrociate o comunque con relazioni d'affari tra loro molto consolidate. Le quote potenzialmente di controllo (superiori all'1%) detenute dai maggiori 21 investitori istituzionali nelle società quotate inglesi sono 845 (su 1.221 totali), con una dimensione media del 4,5% per partecipazione. Tali quote costituiscono il cuore del mercato del controllo delle *public companies* inglesi;
- i grandi manager dei fondi, quando necessario, sono in grado di controllare – attraverso il sistema delle

STUDI E RICERCHE

ultimi volumi pubblicati:

429. Fritz W. Scharpf, *Governare l'Europa. Legittimità democratica ed efficacia delle politiche nell'Unione Europea*
430. Luca Verzichelli, *La politica di bilancio*
431. Costanzo Ranci, *Oltre il welfare state. Terzo settore, nuove solidarietà e trasformazioni del welfare*
432. Cepr, *Le politiche sociali in Europa*
433. Cesare Annibaldi - Giuseppe Berta, *Grande impresa e sviluppo italiano. Studio per i cento anni della Fiat*
434. Marco Buti - André Sapir, *La politica economica nell'Unione economica e monetaria europea. Uno studio della Commissione europea*
435. Mauro Tebaldi, *La politica dei trasporti*
436. Ignazio Musu, *Uomo e natura verso il nuovo millennio. Religioni, filosofia, scienza*
437. Giorgio Tonolo, *Adolescenza e identità*
438. Massimo Morisi, *Anatomia della magistratura*
439. Daniele Fabbri - Gianluca Fiorentini, *Domanda, mobilità sanitaria e programmazione dei servizi ospedalieri*
440. Luigi Bernardi, *La finanza pubblica italiana. Rapporto 1999*
441. Nicoletta Rangone, *I servizi pubblici*
442. *Il Welfare State in Europa: la sfida della riforma*, a cura di Marco Buti, Daniele Franco e Lucio R. Pench
443. *Efficienza collettiva e sistemi d'impresa. Oltre l'esperienza italiana*, a cura di Marco R. Di Tommaso e Roberta Rabbellotti
444. Carlo Boschetti, *Risorse e strategia d'impresa. Il caso delle imprese cinematografiche*
445. Letizia Paoli, *Fratelli di mafia. Cosa Nostra e 'Ndrangheta*
446. Luigi Paganetto - Pasquale Lucio Scandizzo, *La Banca mondiale e l'Italia: dalla ricostruzione allo sviluppo*
447. Maria Chiara Levorato, *Le emozioni della lettura*
448. *Condannata al successo? L'Italia nell'Europa integrata*, a cura di Giuseppe Di Palma, Sergio Fabbrini e Giorgio Freddi

Finito di stampare nel mese di gennaio 2001
presso Litosei, via Bellini 22/4, Rastignano, Bologna
DTP: Centro Immagine - Capannori (Lu)

449. Nicholas Emler - Stephen Reicher, *Adolescenti e devianza. La gestione collettiva della reputazione*
450. Juan J. Linz - Alfred Stepan, *Transizione e consolidamento democratico*
451. CER-IRS, *Fra decentramento amministrativo e integrazione europea. Decimo rapporto sull'industria e la politica industriale italiana*
452. Gianluca Fiorentini, *I servizi sanitari in Italia - 2000*
453. Maria De Benedetto, *L'autorità garante della concorrenza e del mercato. Organizzazione, poteri, funzioni*
454. Anthony B. Atkinson, *La povertà in Europa*
455. *La finanza pubblica italiana. Rapporto 2000*, a cura di Luigi Bernardi
456. Gian Paolo Barbetta, *Il settore nonprofit italiano. Occupazione, welfare, finanziamento e regolazione*
457. Gösta Esping-Andersen, *I fondamenti sociali delle economie postindustriali*
458. Juan J. Linz - Alfred Stepan, *L'Europa post-comunista*
459. Alessandro Cavalli, *Gli insegnanti nella scuola che cambia. Seconda indagine IARD sulle condizioni di vita e di lavoro nella scuola italiana*
460. Giuseppe Bonazzi, *Sociologia della Fiat. Ricerche e discorsi 1950-2000*
461. Alessandro Chiaramonte - Roberto D'Alimonte, *Il maggioritario regionale. Le elezioni del 21 aprile 2000*
462. *Finanza etica e impresa sociale. I valori come fattori competitivi*, a cura di Francesco Biciato
463. Girolamo Sciullo, *Alla ricerca del centro. Le trasformazioni in atto nell'amministrazione statale italiana*
464. Giovanna Endrici, *Il potere di scelta. Le nomine tra politica e amministrazione*
465. Enzo Rullani - Stefano Micelli - Eleonora Di Maria, *Città e cultura nell'economia delle reti*
466. Antonio Golini - Antonio Mussino - Miria Savioli, *Il malessere demografico in Italia. Una ricerca sui comuni italiani*
467. Filippo Ciampolini - Francesco Piazza, *La ricerca metodologico-disciplinare. Una strategia per il rilancio della scuola italiana*
468. *Parlamento e processo legislativo in Italia. Continuità e mutamento*, a cura di Giliberto Capano e Marco Giuliani
469. Franca Maino, *La politica sanitaria*
470. Gian Maria Gros-Pietro - Edoardo Reviglio - Alfio Torrisi, *Assetti proprietari e mercati finanziari europei*



