

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

*Strategia e struttura dei gruppi aziendali
nei periodi di crisi*

Marco Bergamaschi

Pavia, September 2013
N. 2/2013

www.ea2000.it

www.economiaaziendale.it



PaviaUniversityPress

Strategia e struttura dei gruppi aziendali nei periodi di crisi

Marco Bergamaschi

Abstract

This paper investigates the behavior of business groups during crises, especially with regards to strategic decisions and structural changes.

In particular, the study considers four clear-cut cases of leading Italian groups (FIAT, Montedison, Pirelli, Zanussi) once fronting both union claims post-968 and the two oil crises (1973 and 1979).

Enlightened by these empirical analyses, the paper proposes some possible interpretations of the behavioural trends of business groups during crises.

Il presente lavoro si propone di esaminare il comportamento dei gruppi aziendali durante i periodi di crisi economica, con particolare riguardo alle decisioni strategiche assunte dai *key-actors* e ai conseguenti mutamenti di struttura.

In particolare, vengono analizzati quattro definiti casi-studio di rilevanti gruppi aziendali italiani (FIAT, Montedison, Pirelli, Zanussi) durante il periodo *post* 1968 e delle crisi energetiche (1973 e 1979).

Ad esito dell'analisi svolta, il lavoro si conclude con alcune osservazioni di ordine generale e proposte interpretative circa i movimenti di struttura dei gruppi aziendali in dipendenza delle crisi economiche.

Keywords: gruppi aziendali, crisi economiche, strategy and structure

1 – Introduzione

Il secolo XIX e, in via predominante, il secolo XX hanno visto sorgere il fenomeno dei gruppi di imprese, dapprima nei Paesi industrializzati, poi via via pure nei Paesi emergenti. Allo stato, la diffusione delle strutture di gruppo è talmente ampia che anche aziende di dimensioni non rilevanti sempre più spesso adottano tale forma organizzativa per ragioni molteplici, vuoi di specializzazione-coordinamento anche internazionale, vuoi per accessi differenziati ai mercati dei capitali, vuoi infine per la più articolata (ottimale) distribuzione dei rischi d'impresa.

Proprio in ragione della portata di tale fenomeno, in letteratura ci si è ampiamente soffermati sul tema con contributi di carattere generale e definitorio, che hanno chiarito alcune problematiche di fondo, fra cui le cause di formazione dei gruppi e la loro varia economicità (Cassandro 1957; Azzini 1975; Passaponti 1994). Negli ultimi anni la letteratura si è poi arricchita di trattazioni di carattere speciale, relative:

1. alla struttura proprietaria della *holding* (Jensen, Meckling 1976; Anderson, Reeb 2003; Mork 2005; Almeida, Wolfenzon 2005);
2. all'utilizzo della leva azionaria (Fama, Jensen 1983; Faccio, Lang, Young 2000; Mork 2005; Faccio, Lang, Young 2010);
3. ai rapporti fra *holding* e controllate (Kumar, Seth 1998; Harzing 1999; Harzing, Noorderhaven 2006; Harzing, Noorderhaven 2008; Harzing, Feely 2008; Masulis, Pham, Zein 2009);
4. alle correlazioni fra dinamica delle forze esogene e risposte dei gruppi (Mason 1970; Chandler 1962; Dyas 1972; Thanheiser 1972; Rubin 1973; Channon 1973; Pavan 1975; Thanheiser 1976; Porter 1979; Caves 1980; Vaccà 1982; Cafferata 1987; Chandler 1994; Mellahi, Wilkinson 2004; Abatecola 2007; De Sarbo, Grewal, Wang 2009; Berta, Onida 2011);
5. alle cause di formazione dei gruppi nei Paesi emergenti, specialmente con riguardo ai costi/benefici che le strutture di gruppo producono sul sistema economico di nazioni extra-europee (Khanna, Palepu 1997; Khanna, Rivking 1999; Khanna, Palepu 2000; Khanna, Palepu 2000;

Chang, Hong 2002; Fishman, Khanna 2004; Khanna, Yafeh 2005).

Il presente lavoro si inserisce nel quarto dei filoni di ricerca citati, forse il più denso, proponendosi di verificare l'esistenza di correlazioni fra crisi economiche (globali o di settore) e determinate tendenze strategiche e strutturali dei gruppi di imprese.

In tesi, si ritiene che congiunture economiche sfavorevoli alimentino, nel breve periodo, il *driver* della concentrazione (ossia la tendenza ad investire nel *core business* o a disinvestire dai settori collaterali); nel medio-lungo periodo, il *driver* della diversificazione (ossia la tendenza ad investire nel *non-core business*).

L'indagine finalizzata a dimostrare la veridicità o meno della predetta tesi si appoggia sulla *longitudinal analysis* di quattro *case study* (FIAT, Montedison, Pirelli, Zanussi) ritenuti speculativamente rappresentativi:

1. per la loro rilevanza nel sistema economico italiano (in termini di fatturato, di numero di dipendenti, di capitalizzazione di Borsa);
2. per la loro sostanziale omogeneità (essendo gruppi a prevalente vocazione industriale);
3. per la sufficiente comparabilità dei relativi valori contabili.

L'arco temporale considerato è il decennio 1969-1979 che, per quanto ormai risalente, rappresenta storicamente - e storiograficamente - un *turning point* consolidato e oggettivo, sulla cui base poter procedere alla verifica della tesi sopra esposta.

Il metodo di ricerca utilizzato è *ibrido*, al fine di meglio articolare il contributo teorico del presente lavoro sotto la duplice veste *descrittiva* (i.e. le principali operazioni societarie compiute nello stesso periodo dai quattro gruppi oggetto di analisi), e *prescrittiva* (costruzione di un modello a partire dalla rielaborazione dei relativi dati di bilancio) (Eisenhardt 1989; Eisenhardt 1991; Golden-Biddle, Locke 1993; Yin 2003; Eisenhardt, Graebner 2007; Gerring 2007; Sigelkow, 2007; Gibbert, Ruigrok, Wicki 2008).

Il *setting* delle fonti di ricerca comprende *inter alia* i) i bilanci di esercizio e consolidati reperibili, ii) *report* quali, ad esempio, il *Calepino dell'azionista* di Mediobanca, iii) opere monografiche di carattere storiografico, infine iv) dati e indici dell'ISTAT, di Banca d'Italia, di Confindustria.

2 – Il contesto economico-sociale del periodo di riferimento

Come anticipato, l'esame dei quattro casi-studio considerati avviene con riguardo al decennio 1969-1980. Ancorché siano noti gli eventi-*shock* che colpiscono il sistema economico italiano (e non solo) in tale arco temporale, se ne riprendono di seguito i tratti salienti.

In primo luogo, l'economia italiana vide succedersi, dal 1968, una serie di *autunni caldi* che, avviatisi come contestazioni studentesche, sfociarono poi in turbolenze e conflitti sindacali e socio-politici, culminando infine nel terrorismo degli *anni di piombo* (cfr. Tab. n. 1). In tale contesto sociale, le rivendicazioni del movimento operaio, accolte dal legislatore italiano nello Statuto dei Lavoratori, contribuirono all'incremento assai rapido del costo del lavoro, incidendo talora profondamente sull'economicità delle imprese, all'epoca ancora largamente esportative.

In secondo luogo, nel 1973 si manifestò - con effetti propagatisi specialmente nel biennio 1974-1975 - la crisi petrolifera causata dalla guerra-lampo del *Kip-pur*.

Nell'ottobre di quell'anno, infatti, Egitto e Siria procedettero a un attacco congiunto e a sorpresa contro lo Stato di Israele; il governo israeliano, appoggiato dagli Stati Uniti e dai Paesi dell'Europa Occidentale, reagì infliggendo una dura sconfitta all'alleanza araba. In segno di protesta, i Paesi arabi appartenenti all'OPEC (Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio) bloccarono le esportazioni di greggio verso i Paesi Occidentali, con conseguente vertiginoso rincaro dello stesso¹. L'accrescimento significativo dei costi relativi all'approvvigionamento di energia ebbe, pertanto, un impatto assai significativo sull'economia di ciascuna impresa italiana (cfr. Tab. n. 2).

In terzo luogo, occorre poi rilevare che in Italia si registrò una progressiva espansione dei disavanzi del bilancio dello Stato, coperti (in particolare dal 1971 al 1980) con l'emissione di carta-moneta (cfr. Tab. 3). L'effetto che ne derivò fu, come noto, un generale incremento via via sempre più rilevante dei prezzi di beni e servizi, compresi in quelli i saggi di interesse (Canziani, Camodeca 2006).

Infine, nel 1979 l'economia italiana, in un contesto di crescita del deficit di bilancio, di aumento dell'inflazione e di perdurante instabilità politica, venne nuovamente scossa dalla seconda crisi petrolifera dipesa dal rovesciamento, in Iran, del regime dello Scià Reza Pahlavi; tanto, con conseguenti difficoltà connesse alle forniture di petrolio e ulteriore repentino innalzamento del costo dello stesso (Bruno, Segreto 1996).

Delineato brevemente il quadro storico di riferimento, si può procedere all'analisi degli effetti propagati dai conflitti sociali *post*-Sessantotto e dalle *two oil crises* sulle strutture di gruppo di FIAT, Montedison, Pirelli e Zanussi.

¹ Il governo italiano - al pari degli esecutivi degli altri Paesi colpiti dal blocco - varò un piano nazionale di <Austerità economica>, finalizzato al risparmio energetico. Tale piano, in particolare, prevedeva il divieto di circolazione di autovetture nei giorni festivi, la fine anticipata dei programmi televisivi, nonché la riduzione dell'illuminazione pubblica e commerciale.

Tabella 1 – *Conflitti di lavoro, lavoratori partecipanti e ore non lavorate (1969-1979)*

| ANNI | Totale | | |
|------|---------------------|-------------------------|------------------|
| | Conflitti di lavoro | Lavoratori partecipanti | Ore non lavorate |
| 1969 | 3.788 | 7.507 | 302.597 |
| 1970 | 4.162 | 3.722 | 146.212 |
| 1971 | 5.598 | 3.891 | 103.590 |
| 1972 | 4.765 | 4.405 | 136.480 |
| 1973 | 3.769 | 6.133 | 163.935 |
| 1974 | 5.174 | 7.824 | 136.267 |
| 1975 | 3.568 | 10.717 | 181.381 |
| 1976 | 2.667 | 6.974 | 131.711 |
| 1977 | 3.259 | 6.434 | 78.767 |
| 1978 | 2.465 | 4.347 | 49.032 |
| 1979 | 1.979 | 10.521 | 164.914 |

Fonte: ISTAT - Serie Storiche.

Tabella 2 – *Valori medi dei principali aggregati a prezzi correnti (1970-1980)*

| ANNI | Valori a prezzi correnti | | | | |
|------|--|------------------------|--|---|--|
| | Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato | | Consumi finali nazionali (per abitante) | Risparmio nazionale netto per abitante | Redditi da lavoro dipendente per unità di lavoro dipendente |
| | Per abitante | Per unità di lavoro | | | |
| 1970 | 655 | 1.768 | 483 | .... | 1.181 |
| 1971 | 712 | 1.931 | 537 | .... | 1.343 |
| 1972 | 775 | 2.127 | 591 | .... | 1.483 |
| 1973 | 930 | 2.515 | 703 | .... | 1.742 |
| 1974 | 1.172 | 3.128 | 869 | .... | 2.139 |
| 1975 | 1.334 | 3.579 | 1.016 | .... | 2.581 |
| 1976 | 1.671 | 4.435 | 1.246 | .... | 3.125 |
| 1977 | 2.021 | 5.335 | 1.507 | .... | 3.762 |
| 1978 | 2.369 | 6.242 | 1.752 | .... | 4.382 |
| 1979 | 2.890 | 7.521 | 2.153 | .... | 5.244 |
| 1980 | 3.604 | 9.219 | 2.737 | 392 | 6.373 |

Fonte: ISTAT - Serie Storiche.

Tabella 3 – *Disavanzo/PIL e debito pubblico/PIL (1971-1981)*

| Anni | Disavanzo/PIL % | Debito pubblico/PIL % |
|------|-----------------|-----------------------|
| 1971 | - 6,54 % | 38,27 % |
| 1972 | - 7,38 % | 42,51 % |
| 1973 | - 8,29 % | 43,93 % |
| 1974 | - 7,34 % | 43,95 % |
| 1975 | - 10,44 % | 49,83 % |
| 1976 | - 8,50 % | 48,70 % |
| 1977 | - 10,53 % | 51,27 % |
| 1978 | - 13,53 % | 57,02 % |
| 1979 | - 9,81 % | 56,57 % |
| 1980 | - 9,55 % | 54,82 % |

Fonte: Canziani, Camodeca 2006, 27.

3 – I casi-studio

3.1 – FIAT

Nel corso degli anni Sessanta FIAT si presenta quale gruppo aziendale con investimenti principalmente concentrati nel settore dell'*automotive*, con un discreto grado di internazionalizzazione (numerose, infatti, sono le controllate commerciali e industriali estere, specialmente in Europa).

Con la scomparsa del professor Valletta (agosto 1967), assume la carica di presidente di FIAT Giovanni Agnelli, già dal 1959 presidente anche dell'Istituto Finanziario Industriale (IFI), *holding* del gruppo. Il passaggio di consegne non è tuttavia scevro di difficoltà dal momento che, con l'uscita di scena di Valletta, la nuova dirigenza si prefigge l'obiettivo di avviare una profonda riforma dell'organizzazione di FIAT. In particolare, il rinnovamento imposto da Giovanni Agnelli (affiancato dal fratello Umberto) consiste nel passaggio da un modello organizzativo marcatamente accentrato e gerarchico (con più di dieci livelli nelle linee di comando), a uno di carattere maggiormente decentrato, nel quale la *holding* coordina le numerose controllate, queste a propria volta accorpate per famiglie di prodotti e dirette da unità capo-settore (*sub-holdings*) (Castronovo 1999, 1158-1163; Annibaldi, Berta 1999). Precisamente, la nuova architettura prevede una *holding* finanziaria (IFI), una *holding* operativa (FIAT), e tre distinti sotto-gruppi (automobili, veicoli industriali, attività diversificate).

L'avviata riorganizzazione di FIAT non ostacola il processo di concentrazione nel settore caratteristico dell'*automotive* già avviato da Valletta²: invero, da un lato, nel 1968 vengono perfezionati gli accordi di collaborazione con Citroën meglio noti come <Pardevi> (*Participation et Développement Industrielles*); dall'altro, vengono acquisiti il controllo della Ferrari (1969) e della Lancia (1970).

L'ingovernabilità *post* 1969, i continui incrementi del costo del lavoro, la crisi petrolifera del 1973-1975, i citati processi inflattivi, cagionano un crollo delle vendite automobilistiche a livello europeo e causano un grave deterioramento reddituale e finanziario dell'intero gruppo. Al fine di far fronte allo stato di difficoltà nel quale versa la casa torinese, il nuovo direttore finanziario Cesare Romiti provvede per un verso al consolidamento dei debiti a breve, per l'altro alla richiesta di cassa integrazione per le maestranze (Amatori 1996; Pansa, Romiti 1988).

² In quel torno di anni, vengono ceduti i gruppi Ferrania alla Minnesota Mining and Manufacturing Co. (1964) e RIV alla svedese SFK (1965); inoltre, vengono costituite le seguenti società a controllo paritetico con l'IRI: Società Grandi Motori Trieste (1966), Aeritalia (1969).

Superata l'urgenza del momento, la continua erosione di *cash flow* prodotto dalla redditività negativa dell'*automotive* induce la dirigenza FIAT a diminuire prudenzialmente gli impieghi di capitale in tale settore e, contestualmente, ad attuare una strategia di diversificazione prodotto-mercato, dunque dei rischi.

In prima battuta, FIAT individua alcuni *partners* con cui poter sviluppare le proprie attività: nel 1975, ad esempio, con il gruppo tedesco Klöckner-Humboldt-Deutz A.G. viene costituita IVECO, allo scopo di gestire in via unitaria le produzioni di autocarri di marca FIAT, OM, Lancia, Unic, Magirus Deutz. Nello stesso anno FIAT costituisce una *joint venture* con la statunitense Allis Chalmers nel settore delle macchine per il movimento-terra (Mosconi, Rullani 1978; Volpato 1983; Brioschi, Buzzacchi, Colombo 1991; Volpato 2004).

Inoltre, si rendono giuridicamente (e, ove possibile, finanziariamente) autonome le affiliate di settori tradizionalmente ausiliari rispetto all'automobilistico, quali il siderurgico (TEKSID), il componentistico (concentrato nella AGES di Torino), il petrolchimico (oli e lubrificanti), l'elettronico (Magneti Marelli), il ferroviario (Officine Savigliano). Tuttavia, il perdurare delle difficoltà finanziarie di FIAT costringe la dirigenza a compiere alcune dismissioni significative sia nel *core business* (la spagnola SEAT e le attività statunitensi), sia in altri settori, ritenuti pro tempore ridondanti o non redditizi (SAI e La Rinascente)³ (Gramegna 1977; Turani 2002). Inoltre, la struttura organizzativa vede emergere - gradatamente ma chiaramente - una *holding* finanziaria (FIAT S.p.A.) la quale controlla, fra le altre, FIAT Auto (autovetture e veicoli commerciali leggeri), IVECO (veicoli industriali), FIAT-Allis (macchine per la movimentazione di terra), Fiat Trattori (macchine agricole), Teksid (fonderie e siderurgie), International Holding FIAT (controllante le partecipazioni estere del gruppo).

La definitiva trasformazione organizzativa di FIAT, avviata ancora quasi un decennio prima, consiste pertanto nella vestizione giuridica delle varie divisioni del gruppo, le quali operano secondo una logica di coordinamento e interdipendenza con la *holding*. In altre parole, verso la fine degli anni Settanta, l'architettura dell'intero aggregato presenta divisioni per linee di prodotto giuridicamente autonome ma, al contempo, in grado di agire secondo l'ordinamento di direttive intessuto a livello di capo-gruppo.

³ Anche gli assetti proprietari di gruppo subiscono mutamenti rilevanti, necessitati dal continuo fabbisogno di risorse finanziarie: nel 1977 la compagnia statale libica di investimenti (Libyan Arab Foreign Bank Investment Company - LAFICO) acquista azioni pari a circa il 13% del capitale di FIAT per 270 miliardi di lire. Tale provvidenziale immissione di liquidità in FIAT da parte dell'investitore libico comporta il ri-avvio di investimenti in particolare nel tradizionale settore automobilistico, accompagnato da processi di razionalizzazione e scorporo delle varie attività svolte.

3.2 – Montedison

Nel dicembre del 1965 ha luogo la fusione per incorporazione di Montecatini (all'epoca il maggior gruppo chimico italiano) in Edison (già il principale operatore nazionale del settore elettrico), le cui attività tecniche erano state nazionalizzate contro il versamento di indennizzi periodici.

Montecatini, sorta nel 1888 per l'estrazione di rame in Toscana, perseguendo una strategia di crescita avvenuta generalmente per vie esterne secondo la volontà dell'allora *dominus* Guido Donegani, al momento della predetta fusione con Edison detiene una posizione di *leadership* in Italia nei settori estrattivo-minerario e chimico-farmaceutico (produzione di fertilizzanti, coloranti a base organica, acetati, rayon, formaldeidi per fenoli e resine). Tuttavia, dal secondo dopoguerra il gruppo chimico versa in condizioni di equilibrio economico liminare: struttura patrimoniale non equilibrata, redditività limitata, dinamica finanziaria relativamente precaria, il *cash flow* risultando insufficiente rispetto alle esigenze degli ammortamenti e della redditività comparata del capitale investito (Alzona 1972).

Il processo di riorganizzazione aziendale di Montecatini si avvia con l'incorporazione della società elettrica Sade al mero fine di incamerare gli indennizzi statali percepiti da quest'ultima per la nazionalizzazione delle aziende del settore elettrico avvenuta nel 1964; per il medesimo motivo - dice la letteratura - l'anno seguente, Montecatini progetta la fusione con Edison (Orizio, Radice 1991).

Il *merger* fra Montecatini ed Edison viene salutato dagli esponenti dell'imprenditoria, della finanza e della politica italiani come l'unione di due società complementari, in grado di dare vita ad un conglomerato finanziariamente solido, tecnologicamente competitivo, ed in grado di conseguire dimensioni finalmente europee (Filippi, Grosopietro 1966; Marchi, Marchionatti 1992, 35-36; Fortis, Pavese, Quadrio Curzio 2003).

Le speranze sono tuttavia mal riposte, poiché già nell'immediato volgere di quegli anni il gruppo Montecatini-Edison (poi ridenominato Montedison) si presenta come un conglomerato sorretto da un'architettura produttiva non gerarchicamente ordinata, inoltre polverizzata in numerosissime imprese prive di coordinamento e di una strategia di sviluppo unitaria, parte delle quali espressione di <iniziative doppione> intraprese in precedenza sia da Montecatini, sia da Edison. Anche la diversa cultura aziendale, -una cultura è soprattutto amministrativa e di pubblici servizi, l'altra ingegneristica; e anche le due culture ingegneristiche sono contrapposte, gli uni elettrotecnici, gli altri chimici - contribuisce a creare conflitti in seno alla dirigenza di Montedison, conflitti accentuati dalla posizione di dominio, seppur *in limine*, assunta da Edison rispetto a Montecatini. Infatti, anche

per rispecchiare il rapporto di concambio che prevede che gli azionisti di Edison percepiscano il 52,88% delle azioni della nuova realtà aziendale, il consiglio di amministrazione della *holding*, per quanto equamente diviso fra i vertici dei due gruppi, viene presieduto da Giorgio Valerio, in precedenza *grand commis* dell'ormai *ex trust* elettrico⁴.

Questa instabilità direzionale non viene meno neppure quando il governo italiano, nel corso del 1968, autorizza le aziende pubbliche IRI ed ENI ad effettuare l'acquisto di azioni Montedison tali da consentire allo Stato italiano di rastrellare un pacchetto azionario determinante per il controllo del gruppo chimico. Proprio a seguito di tale avvenimento, nel 1971 viene nominato presidente di Montedison Eugenio Cefis, in precedenza presidente di ENI (Carli 1977, 97-99). Tuttavia, nonostante la partecipazione dello Stato Italiano nel capitale di Montedison e la nomina di Cefis a presidente del consiglio di amministrazione, il gruppo viene gestito in via autonoma e si pone quale principale concorrente di ENI nel settore della chimica di base⁵. Alla descritta instabilità dirigenziale di Montedison (instabilità da cui deriva l'assenza di linee strategiche definite, o l'alternanza delle stesse) si aggiungono ulteriori fattori di crisi. Fra questi i) la costante ridotta redditività del capitale investito, ii) il ritardo tecnologico e la progressiva inadeguatezza degli impianti installati (per obsolescenza tecnica, dimensionale, ubicazionale), iii) la sovrapposizione di prodotto-mercato di attività di Montecatini e di Edison specialmente nel petrolchimico, iv) il comportarsi di molte controllate quali <province autonome>, infine v) l'eccessiva diversificazione originata dalla fusione e non adeguatamente razionalizzata, a discapito della concentrazione nei settori della chimica derivata e della farmaceutica, allora redditizi, e assai promettenti (Azzolini, Dimalta, Pastore 1979).

La ricerca di soluzioni comporta peraltro un primo, limitato tentativo di riorganizzazione aziendale, tramite le operazioni seguenti:

1. fusione Italpi-Bastogi - all'epoca una delle principali finanziarie italiane - per incorporazione

⁴ Già all'epoca la scelta di procedere a fusione per incorporazione veniva giudicata negativamente in ragione dei non-definiti assetti di *corporate governance* in seno alla *holding*. Infatti, proprio per evitare problemi di composizione del *management* delle due società, l'allora presidente di Mediobanca Adolfo Tino aveva proposto la costituzione di una struttura nella quale Edison assumesse la posizione di *holding* finanziaria controllante Montecatini, *sub-holding* operativa. Tecnicamente si sarebbero scorporate le aziende petrolchimiche di Edison per conferirle in Montecatini, la quale, di contro, avrebbe deliberato un aumento di capitale; con la parziale sottoscrizione di detto aumento, Edison sarebbe divenuta l'azionista di controllo di Montecatini.

⁵ Insieme ad IRI ed ENI, controllavano Montedison pure i privati Bastogi, gruppo Monti, Italcementi, e le fiduciarie Nicofico ed Euramerica. Dal 1973, sarebbero poi entrati nel capitale anche istituti di credito quali Mediobanca, IMI, ICIPU, riuniti in un consorzio.

- della prima nella seconda: Montedison ottiene azioni Bastogi nella misura del 17% circa⁶;
2. conferimento dell'intero portafoglio azionario del settore creditizio-assicurativo posseduto da Montedison (4,6% di Assicurazioni Generali, 30,7% di Fondiaria Incendio, 20% di Fondiaria Vita, 41,8% di Italia Assicurazioni, 55,5% di Banco Lariano) nella neo-costituita Fingest, poi quotata alla Borsa-Valori;
 3. acquisizione (a) di una partecipazione pari al 33% del capitale di Snia e (b) del controllo della Carlo Erba;
 4. conferimento delle controllate del settore alimentare (Pavesi, Pai, Epea) nella neo-costituita unità capo-settore, Alimont, quotata in Borsa e poi ceduta nel 1974;
 5. cessione delle società Alumetal e relative controllate (alluminio) e Monteponi-Montevecchio (minerario) (1972);
 6. conferimento delle numerose attività del settore fibre sintetiche, tessile e abbigliamento nella *sub-holding* Montefibre, sorta dalla fusione fra Châtillon, Polymer, Rhodiatocce e Sinteco;
 7. conferimento delle attività di costruzioni edili nella Montedil (Marchi, Marchionatti 1992, 66-68).

In tal modo, Montedison si profila progressivamente quale *holding* finanziaria a capo di numerosissime società operative, a propria volta riunite sotto diverse *sub-holding*, unità capo-settore. Peraltro, nonostante la predetta riorganizzazione, già nei primi mesi del 1975 si assiste a un nuovo brusco *show-down* di Montedison aggravato dalla crisi petrolifera perdurante a livello globale. Le ingenti perdite, registrate sia dalla *holding* sia dalle controllate, comportano le dimissioni di Eugenio Cefis dalla carica di presidente. Alla fine della presidenza Cefis, il gruppo presenta perduranti fattori di debolezza relativi ai seguenti profili:

- finanziario, in quanto la generazione di *cash flow* netto della capo-gruppo e delle controllate risulta compromessa, da un lato dal vasto impiego di capitali in attività scarsamente redditizie, dall'altro dal crescente indebitamento bancario;
- industriale, stanti le produzioni attuate, ancora troppo connesse alla chimica di base (Guerci 1978, 56);
- organizzativo, giacché alle persistenti differenze culturali fra *management* Montecatini ed Edison si aggiungono indebite (e talora illecite?) intromissioni e connivenze con il mondo politico, queste dovute all'ambiguo *status* pubblico-

privato della società capogruppo (Marchi, Marchionatti 1992, 116; Ranci, Vaccà 1979).

Con la nomina di Giuseppe Medici, ex senatore democristiano, a presidente di Montedison, si procede nell'immediato a un improrogabile aumento di capitale garantito da un consorzio bancario diretto da Mediobanca e sottoscritto da molteplici aziende quali, fra le altre, le private Italcementi, gruppo Monti e Pirelli⁷.

In una rinnovata logica di risanamento del conglomerato, la nuova dirigenza opta per una strategia di razionalizzazione e contenimento dei costi generali e degli investimenti, allo scopo di concentrare risorse finanziarie nel settore chimico. Per tale motivo, tra il 1977 e il 1979 avvengono una serie di dimissioni vuoi di partecipazioni finanziarie (Banco Lariano, Fingest), vuoi ancora di imprese chimiche (Novamont, Paular, Compagnie Néerlandaise de l'Azote - CNA), vuoi infine di imprese tessili e meccaniche (Galileo-Magrini, Officine Meccaniche Ceruti, Imes, Galileo Meccanotessile, Montedil e relative controllate) (Turani 1977)⁸. Tali cessioni, tuttavia, non intaccano l'elevato grado di diversificazione del gruppo, poiché avvengono indifferentemente nei più svariati comparti di attività (ivi compreso quello *core* della chimica di base). Peraltro, nel medesimo torno di anni, sotto l'egida di Mediobanca Montedison ottiene l'approvazione del piano di salvataggio di Montefibre, da un lato mediante il consolidamento dell'indebitamento del sotto-gruppo, dall'altro attraverso un aumento di capitale a favore della *sub-holding*⁹. Sotto il profilo strutturale, tale ampio processo di riorganizzazione aziendale - riduzione del perimetro e semplificazione della complessità - comporta l'accentuazione del carattere meramente finanziario della *holding*, con lo scopo ulteriore di costituire un'organizzazione ispirata al criterio del decentramento di compiti e responsabilità delle unità controllate. Alla capogruppo si intende pertanto riservare il ruolo di indirizzo strategico, ovvero di determinazione delle macro-politiche di gruppo, delegando a ciascuna unità capo-settore (o consociata) l'elaborazione e l'attuazione delle strategie industriali e di mercato loro proprie.

3.3 – Pirelli

All'inizio degli anni Sessanta, anche quale esito di una scelta ormai cinquantennale, il gruppo Pirelli si presenta come una realtà a spiccata vocazione inter-

⁷ Detto aumento di capitale viene affiancato dall'emissione di un prestito obbligazionario di 175 miliardi di lire.

⁸ Si rammenti anche la fusione fra la Carlo Erba e Farmitalia avvenuta nel 1978, al fine di meglio sfruttare le sinergie del neonato polo farmaceutico, questo composto anche dalle consociate Adria Laboratories, Lark, Alpharm.

⁹ Il piano viene predisposto in base alle leggi 12 agosto 1977, n. 675 e 5 dicembre 1978, n. 787.

⁶ In attesa di trovare acquirenti del pacchetto azionario Bastogi, Montedison ne conferiva rappresentanza ad un consorzio costituito da IMI, Mediobanca, ICIPU.

nazionale, con affiliate manifatturiere e commerciali distribuite in numerose nazioni. Le produzioni di gruppo, ancorché risultante di molteplici applicazioni industriali inerenti la stessa materia prima (gomma), sono ben diversificate e riguardano gli pneumatici (per automezzi, cicli e motocicli), i cavi, e ulteriori prodotti raggruppati nella medesima divisione denominata <articoli vari> (giocattoli, natanti, tessuti in filato “lastex”, linoleum).

Tuttavia, nonostante la latitudine degli impieghi di capitale effettuati e il grado di internazionalizzazione conseguito, nel medesimo periodo:

1. si manifestano gli effetti negativi derivanti dall'eccessiva dispersione della divisione <articoli vari>, soprattutto a fronte di mutamenti nei gusti dei consumatori, di comparsa di concorrenti specializzati o di nicchia, di tramonto dei prodotti gommosi, di mutamenti tecnologici nei settori dei giocattoli, delle imbarcazioni, dell'abbigliamento;
2. la concorrente Michelin brevetta e impone al mercato un prodotto tecnologicamente innovativo, il c.d. <radiale metallico>, uno pneumatico con caratteristiche di *performance* e di durata tali da renderlo superiore sotto ogni profilo rispetto ai pneumatici c.d. <convenzionali tessili> della Pirelli (Manca 2005, 24-27)¹⁰; in particolare, il primo effetto di questo spiazzamento tecnologico si ravvisa nel momento in cui FIAT, da sempre *partner* commerciale privilegiato di Pirelli in quanto assorbente più della metà della produzione italiana degli pneumatici di quest'ultima, decide di omologare per tutte le sue autovetture il radiale metallico della società francese;
3. gli stabilimenti italiani del gruppo, a muovere dal Sessantotto, sono sempre più interessati da scioperi, conflitti sindacali, sommosse.

Di conseguenza, Pirelli entra in una fase di tensione finanziaria che perdura per tutto il decennio successivo, connotata, - con esclusione dei risultati sezionali della divisione <cavi>, e delle produzioni di pneumatici ubicate in Sudamerica - da perdite di esercizio, aumento dell'indebitamento, erosione delle quote di mercato detenute (Anelli, Bonvini, Montenegro 1985; Manca 2005, 62-65).

Nel tentativo di rilancio tecnico-produttivo del *core business* dei pneumatici, agli inizi del 1970 Pirelli annuncia l'integrazione delle proprie attività industriali con il gruppo inglese Dunlop. La strategia industriale sottostante questa forma di concentrazione aziendale trae fondamento dalle seguenti esigenze:

- conseguimento della dimensione ottimale per migliorare la propria competitività sul mercato;
- miglioramento del livello di ricerca scientifica e tecnologica;
- razionalizzazione delle produzioni;
- ampliamento dei canali distributivi;
- accrescimento della forza contrattuale del gruppo nei confronti dei fornitori;
- diversificazione merceologica e geografica e conseguente miglioramento del sistema allocativo dei rischi.

Già all'epoca si parla di *Union* in quanto, tecnicamente, non si tratta di un'operazione di *merger* né di *acquisition*: si vuole realizzare un'integrazione speculare e paritetica dei due gruppi la quale, negli intendimenti del *management* coinvolto, avrebbe consentito il sorgere di un vasto conglomerato industriale con più di 200 stabilimenti, circa 180.000 dipendenti, circa 1400 miliardi di lire di fatturato, e collocato al terzo posto nella classifica mondiale delle imprese della gomma, preceduto solo da Goodyear e Firestone (Manca 2005, 43-61; Pavan 1975, 191-196). Tale integrazione consiste di fatto nello scambio incrociato di partecipazioni tale per cui Pirelli acquisisce il 49% delle attività Dunlop in Inghilterra, Irlanda e Paesi CEE e il 40% delle attività Dunlop nel resto del mondo, mentre specularmente Dunlop riceve nelle medesime percentuali il controllo delle attività italiane ed estere di Pirelli. Allo scopo di attuare lo scambio di partecipazioni si erano in precedenza rese omogenee le strutture societarie dei due gruppi (le attività produttive italiane, scorporate da Pirelli S.p.A., venivano conferite nella neo-costituita Industrie Pirelli S.p.A., avendo così la prima funzione di *holding* pura, la seconda di *holding* operativa).

Con riferimento alla *corporate governance* adottata, i vertici delle due società entrano reciprocamente nei rispettivi consigli di amministrazione, venendosi così *de facto* a costituire una struttura bicefala, dotata di due centri direzionali ubicati rispettivamente a Londra e a Milano. Oltre a questo fenomeno di scambio incrociato nei rispettivi organi gestionali (*interlocking directorates*), l'organizzazione della *Union* prevede inoltre la costituzione di una serie di comitati paritetici volti alla migliore coordinazione e interdipendenza delle strategie dei due gruppi. Fra quelli, il Comitato Centrale (o *Central Committee*) composto dai vertici dei due gruppi, nonché, con carattere di volta in volta settoriale o funzionale, il *Tyrco* (*Tyre Committee*), il *Cipco* (*Consumer and Industrial Products Committee*), il *Finco* (*Finance Committee*), il *Planco* (*Planning Committee*), il *Perco* (*Personnel Committee*).

Tuttavia, vuoi per la congiuntura economica sfavorevole - in particolare automobilistica - causata dalla crisi petrolifera del 1973, vuoi per le molteplici e

¹⁰ Si tratta di uno pneumatico la cui carcassa veniva plasmata su una struttura di fili d'acciaio e con la parte sottostante il battistrada costituita da strati di rayon disposti ad angolo retto rispetto al centro del pneumatico.

inattese divergenze negli ambiti tecnico-produttivo e, ancor prima, culturale, della *Union* Pirelli-Dunlop si deve constatare il sostanziale fallimento già a muovere dal 1975. In quell'anno, infatti, la perdurante crisi del settore-pneumatici obbliga il *management* del gruppo inglese ad avviare una profonda ristrutturazione aziendale che comporta la chiusura di stabilimenti storici (Speke), e lo spiccato ridimensionamento occupazionale dell'aggregato (nella sola Inghilterra da 51.000 a 32.000 unità)¹¹. Al conseguente progetto di aumento di capitale della Dunlop si sottrae Pirelli, le cui risorse finanziarie sono già interamente impegnate nella difficoltosa riorganizzazione delle produzioni in Italia.

In particolare, gli anni Settanta del Secolo XX vedono Pirelli impegnata a fronteggiare i) le *two oil crises*, ii) lo spiazzamento tecnologico causato dai prodotti concorrenti, nonché infine iii) gli scioperi e i conflitti sindacali nei propri stabilimenti.

In tal senso, emblematica delle difficoltà finanziarie nelle quali versa il gruppo milanese è la cessione, nel 1978, del <Grattacielo Pirelli> alla Regione Lombardia.

Unico sostegno all'equilibrio economico consolidato è dato dai risultati della Pirelli Companhia Industrial Brasileira la quale, nel periodo 1971-1975, distribuisce dividendi non inferiori al 15-20%, triplica il proprio fatturato, e accresce il livello occupazionale a 3000 unità, queste distribuite in quattro stabilimenti.

Oltre al Brasile, altro settore nel quale in quel periodo si registra un andamento positivo è l'attività <cavi>, questa sostenuta anche dalle molteplici commesse estere relative alla posa di cavi coassiali sottomarini e telefonici (Manca 2005, 62-65), mentre i cavi per energia risentono della progressiva concorrenza italiana e internazionale.

Per la divisione pneumatici si procede viceversa alla serrata contrattazione programmata con le istituzioni e le rappresentanze sindacali: secondo gli intendimenti dei vertici del gruppo tale forma di confronto aziendale dovrebbe portare alla drastica riduzione del costo del lavoro.

Vengono così predisposti tre piani di riorganizzazione aziendale (negli anni 1973, 1976, 1979), l'ultimo dei quali, oltre a prevedere la prosecuzione delle già avviate attività di razionalizzazione dei costi mediante licenziamenti e ristrutturazione di unità produttive, statuisce altresì il consolidamento dei debiti di breve e medio termine attraverso l'applicazione della legge 5 dicembre 1978, n. 787¹². Il profondo

processo di ristrutturazione del gruppo avviato nel corso degli anni Settanta coinvolge anche la *sub-holding* svizzera *Société Internationale Pirelli*, allo scopo di conseguire un più proficuo coordinamento fra attività italiane ed estere (Pavan 1975, 191)¹³.

In tal senso nel corso del 1981 viene predisposto - a valle della *holding* Pirelli & C. S.p.A. - uno scambio di partecipazioni azionarie fra Pirelli S.p.A. e *Société Internationale Pirelli S.A.*, in modo tale che le due *sub-holdings* abbiano il controllo congiunto di ciascuna consociata; la gestione dell'intero portafoglio azionario viene poi demandata ad un'entità giuridica di nuova costituzione, *Pirelli Société Generale S.A.* con sede a Basilea. Sempre nel medesimo anno, viene annunciato l'abbandono definitivo della *Union* con Dunlop, con la reciproca restituzione delle partecipazioni di minoranza vicendevolmente detenute (Anelli, Bonvini, Montenegro 1985).

Anche prescindendo dalla crisi petrolifera, fra le cause della mancata integrazione dei due gruppi si possono annoverare:

- l'eccessiva concentrazione complessiva nel settore degli pneumatici, divenuto problematico proprio in quegli anni;
- l'insufficiente diversificazione merceologica;
- le diversità nei processi produttivi, non tecnicamente armonizzabili;
- le divergenze nelle culture aziendali come nei sistemi operativi, in particolare nei metodi contabili¹⁴;
- l'eccessiva densità organizzativa dipesa dalla moltitudine di comitati, commissioni, gremi;
- l'assoluta pariteticità nella conduzione del conglomerato o, se piace meglio, la carenza di unità di comando.

3.4 – Zanussi

All'epoca della scomparsa del presidente Lino Zanussi - in un incidente aereo del giugno 1968 -, Zanussi Industrie è il primo produttore italiano di <elettrodomestici bianchi> e occupa circa 13 mila dipendenti.

Il gruppo di Pordenone vive una prima fase di tensione finanziaria allorché Lamberto Mazza, succeduto a Lino Zanussi, decide di liquidare con fondi sociali la quota di capitale sociale detenuta da Guido Zanussi, con ciò causando un esborso pari a 16 mi-

¹¹ Ancora nel 1983 Dunlop doveva procedere alla cessione alla Sumitomo Corporation della propria partecipazione in Sumitomo Rubber Industries Co., dei propri stabilimenti di pneumatici in Inghilterra e Germania, della rete distributiva europea.

¹² Forse più della predetta strategia di costo, a consentire il rilancio economico e finanziario della Pirelli era la ricerca tecnologica che portava nel 1977 alla produzione del pneumatico denominato P6, caratterizzato dall'avere il fianco assai ribassato e maggiore im-

pronta a terra, con conseguente migliori performance di tenuta in curva.

¹³ Nel 1981 la *sub-holding* svizzera deteneva le partecipazioni delle consociate estere con esclusione di quelle delle affiliate esistenti nei Paesi membri della Comunità Europea, possedute dalla Pirelli S.p.A.

¹⁴ Tale discrasia induce le dirigenze dei due gruppi a progettare i c.d. *Common Accounting Principles*, principi contabili comuni.

liardi di lire dell'epoca (Anastasia, Giusto 1984; AA.VV. 1991).

Nonostante l'ingente esborso per fare fronte a tale recesso, il gruppo procede, nel corso del 1970, all'acquisizione della concorrente Zoppas, secondo produttore italiano di elettrodomestici, a propria volta significativamente indebitata a causa dell'acquisizione della Triplex di Solarolo e della costruzione del nuovo stabilimento di Susegana (Martinuzzi, Nanni 1993, 103-104)¹⁵.

Lamberto Mazza intende conseguire una dimensione presunta ottimale per competere a livello europeo se non mondiale, rafforzando le quote detenute dalla Zanussi sul mercato italiano anche all'evidente scopo di scongiurare l'ingresso di concorrenti stranieri (in particolare la statunitense Westinghouse).

Lo stress finanziario imposto alla Zanussi per l'acquisizione della Zoppas e, contestualmente, l'incremento dell'incidenza del costo del lavoro per ragioni sia di intensità (nel volgere del breve i dipendenti passano dalle 13.000 alle 24.000 unità) sia di rinnovi contrattuali, viene affrontato grazie:

- a. alla cessione al gruppo tedesco AEG-Telefunken una quota pari al 25,01% della Zanussi S.p.A. (la *holding* operativa del gruppo)¹⁶;
- b. ai prestiti erogati dall'Istituto Mobiliare Italiano (IMI);
- c. a un prestito di circa duecento milioni di marchi erogato nel 1974 da Dresden Bank.

I conflitti sindacali, l'incidenza del costo del lavoro (nel 1974 la Zanussi occupa quasi 31.000 dipendenti), l'indebitamento contratto con gli istituti di credito e il primo *shock* petrolifero inducono Lamberto Mazza ad avviare un rapido processo di diversificazione (Burello, De Toni, Parussini 2011, 217-223).

Alla base di tale strategia risiede, peraltro, la convinzione che il mercato dell'elettrodomestico bianco sia giunto alla propria fase di maturità, con un livello di saturazione rilevante e la conseguente riduzione della redditività tipica.

Pertanto, in questo turno di anni Zanussi investe ingenti risorse finanziarie acquisendo il controllo di imprese¹⁷ che, fatte alcune eccezioni (Stifer S.p.A. e

Icem S.p.A.), non svolgono attività correlate con il *core business* aziendale.

In particolare, si ricordano operazioni di concentrazione aziendale relative ai settori cartario (Cartiera Galvani S.p.A., Cartopiave S.p.A. e relative controllate Cartosud e Silicea), elettronico (Ducati Elettrotecnica, Inelco-Elettronica), edile (Seicom-Edilizia Integrata per Componenti S.p.A.), metallurgico (Smalteria e Metallurgica Veneta S.p.A.), alberghiero (Borsa S.p.A.), dell'arredo (Galvani Porcellane S.p.A., Sambuceto S.A., Meson's S.p.A. e controllate Spring S.p.A. e Pagnucco S.p.A.), della componentistica (Ilpea Gomma S.p.A.), delle apparecchiature fotografiche (Fotomec San Marco S.p.A.), dell'intrattenimento (Udinese Calcio S.p.A.) e del solare-fotovoltaico¹⁸.

L'organizzazione dell'azienda viene così plasmata in una matrice divisionale nella quale le attività vengono raggruppate nelle seguenti sezioni:

1. apparecchi per il riscaldamento;
2. componenti per l'edilizia;
3. pannelli solari;
4. apparecchiatura idronet (per la potabilità dell'acqua);
5. componentistica;
6. apparecchi elettronici diversi dai televisori.

Aggravatasi la situazione finanziaria, nel corso del 1983 la famiglia Zanussi, in qualità di azionista di maggioranza, sfiducia Lamberto Mazza sostituendolo inizialmente con Umberto Cuttica, *manager* ex FIAT, in seguito con Gianfranco Zoppas, marito di Antonia Zanussi e genero di Lino.

Il piano di riorganizzazione aziendale predisposto dal nuovo *management* è finalizzato a concentrare le ormai esigue risorse finanziarie nel *core business* del gruppo, un tempo attività tipica: si procede così a dismettere numerose attività non strettamente correlate (Meson's, Zanussi Climatizzazione, Zanussi Edilizia Industrializzata, Zanussi Elettronica, Cartiera Galvani, Pagnucco, Fotomec, Nuova Cartopiave)¹⁹, preparando pertanto il campo per la cessione dell'intero gruppo alla Electrolux, multinazionale svedese *leader* nel settore dell'elettrodomestico <bianco> (Diemoz 1984; Ghoshal, Haspeslagh 1993; Padovan 2005).

¹⁵ La Zoppas, i cui stabilimenti erano ubicati a Conegliano Veneto (TV), ha una storia del tutto simile alla Zanussi: viene infatti fondata da Ferdinando Zoppas nel 1926 come azienda artigiana di riparazione di cucine a legna e si sviluppa poi ampiamente e rapidamente sotto la guida dei figli Augusto e Gino.

¹⁶ La quota di proprietà di AEG-Telefunken viene in seguito rilevata nel 1978 dalla Voet-Alpine.

¹⁷ Il processo di crescita della Zanussi, se largamente avviene per vie esterne, nondimeno vede la costituzione di nuove realtà societarie a seguito di scorpori aziendali. Si pensi, a titolo esemplificativo, alla Zanussi Grandi Cucine S.p.A., alla Zanussi Grandi Impianti S.p.A., alla Zanussi Climatizzazione S.p.A., alla Zanussi Componenti per l'Edilizia S.p.A., alla Edilizia Industrializzata Zanussi-Farsura S.p.A., alle consociate iberiche Zinsa-Zanussi Industrial S.A. e Compagnia di Industrias Electrodomesticas S.A., e a quella anglosassone Iaz International Ltd. Infine, nel 1979 viene costituita

pure la società assicurativa e di intermediazione finanziaria di gruppo, denominata Infinas S.p.A.

¹⁸ Gli investimenti della Zanussi avvengono talora anche in forma indiretta, ossia compiuti attraverso il CISVE (Consorzio Industriale per lo Sviluppo Economico), fondato da Lamberto Mazza in qualità di Presidente dell'Associazione degli Industriali di Pordenone, nonché, dal 1978, mediante la Finanziaria Industriale S.p.A., società finanziaria costituita *ad hoc*.

¹⁹ Mentre le attività connesse alla produzione dei cd. <beni bruni> (televisori e *hi-fi*) vengono cedute alla Rel, società a partecipazione statale.

Tabella 4 – *Principali operazioni societarie di FIAT (1969-1979)*

| variabili | investimenti | disinvestimenti |
|--|---|--------------------------------------|
| <i>core business</i> (<i>automobilistico</i>) | Costituzione della società Pardevi con Citroën (1968) Lancia (1970) Ferrari (1969) | Recesso dalla società Pardevi (1973) |
| <i>non-core business</i> | Produzioni non statunitensi della Deere (1971) Telettra (1976) Gilardini (1976) | |

Fonte: elaborazione dell'a.

Tabella 5 – *Principali operazioni societarie di Montedison (1969-1979)*

| variabili | investimenti | disinvestimenti |
|--|--|--|
| <i>core business</i> (<i>chimico</i>) | Carlo Erba (1971) Partecipazione pari al 33% in SNIA (1974) | Cessione della Novamont (1979) Cessione della Paular (1979) Cessione della CNA (1979) |
| <i>non-core business</i> | Costituzione della SEGEM - Servizi Generali Montedison (1978) Costituzione della SELM - Servizi Elettrici Montedison (1978) | Cessione di Alimont (1974) Cessione della Alumetal (1972) Cessione della Monteponi-Montevicchio (1972) |

Fonte: elaborazione dell'a.

Tabella 6 – *Principali operazioni societarie di Pirelli (1969-1979)*

| variabili | investimenti | disinvestimenti |
|---|--|--|
| <i>core business</i> (<i>pneumatici</i>) | Costituzione della <i>Union</i> con Dunlop (1970) | Scioglimento della <i>Union</i> con Dunlop (1981) |
| <i>non-core business</i> | | |

Fonte: elaborazione dell'a.

Tabella 7 – *Principali operazioni societarie di Zanussi (1969-1979)*

| variabili | investimenti | disinvestimenti |
|---|---|------------------------|
| <i>core business</i> (<i>elettrodomestici</i>) | Zoppas (1970) | |
| <i>non-core business</i> | Cartiera Galvani S.p.A. (1975) Cartopiave S.p.A. (1975) Ducati Elettrotecnica S.p.A. (1975) Inelco-Elettronica S.p.A. (1976) Seicom-Edilizia Integrata per Componenti S.p.A. (1976) Smalteria Metallurgica Veneta S.p.A. (1977) Borsa S.p.A. (1977) Galvani Porcellane S.p.A. (1977) Sambuceto S.p.A. (1978) Meson's S.p.A. (1978) Ilpea Gomma S.p.A. (1979) Fotomec San Marco S.p.A. (1979) Udinese Calcio S.p.A. (1981) | |

Fonte: elaborazione dell'a.

4 – Una sinossi dei quattro casi-studio

Prima di circostanziare alcune considerazioni di ordine generale, si ritiene necessario ripercorrere sinteticamente i quattro casi-studio mediante le tavole *infra*. In particolare, si offre un quadro sinottico relativo alle principali operazioni societarie compiute nel medesimo arco di tempo da FIAT, Montedison, Pirelli e Zanussi, distinte a seconda che i) si tratti di investimenti o disinvestimenti, ii) rispondano a una strategia di rafforzamento del *core business* o, viceversa, del *non-core business*.

5 – Le variazioni di strategia e struttura dei gruppi in dipendenza di crisi economiche: il modello interpretativo proposto

Il modello interpretativo proposto con il presente lavoro consiste, in primo luogo, nell'assegnazione di un punteggio a ciascuna delle predette operazioni proporzionato all'incidenza percentuale (positiva o negativa) che le stesse hanno avuto rispetto al fatturato di gruppo di riferimento.

A operazioni di investimento nel *core business* o di disinvestimento dal *non-core business* è stato attribuito un valore positivo (da 0 a + 100); viceversa, a operazioni di investimento nel *non-core business* o di disinvestimento dal *core business* è stato attribuito un valore negativo (da 0 a - 100)²⁰.

Ciascuno dei citati casi-studio muove, nel 1969, da un diverso grado di concentrazione/diversificazione che si provveduto a calcolare nei termini di cui ai capoversi che precedono.

La collocazione cronologica delle operazioni in precedenza descritte consente in primo luogo, seppur in via sommaria, di delineare il movimento di struttura dei quattro gruppi in esame (secondo *strategie core business* rispetto a *non-core business*) (v. Tab. 8).

In secondo luogo, si provvede a riportare (v. Tab. n. 9) i principali scorpori - e conseguenti conferimenti di rami d'azienda in società di nuova costituzione - effettuati dai quattro gruppi in esame nel corso dell'arco temporale di riferimento.

Rinviando al paragrafo conclusivo l'analisi delle evidenze empiriche emerse, si ritiene utile fin da ora

descrivere sinteticamente il movimento di struttura di ciascuno dei quattro casi-studio.

A) FIAT

Al sopraggiungere della crisi *post* 1968 FIAT si rafforza nel proprio *core business* (autovetture) attraverso l'acquisizione di Ferrari e Lancia e la stipula degli accordi di collaborazione con Citroën per la costituzione della società automobilistica Pardevi.

Dalla seconda metà degli anni Settanta, si assiste all'impiego di capitali in settori non connessi all'automobilistico (Gilardini, Telettra).

A seguito di scorpori, FIAT S.p.A. viene trasformata in *holding* pura, con il compito di controllare le varie *sub-holding* operative (Fiat Auto, Fiat-Allis, Teksid, Iveco, Fiat Trattori), ciascuna giuridicamente autonoma.

B) Montedison

Montedison, che *ab origine* si articola in molteplici attività non correlate con il proprio *core business* (chimico-farmaceutico), inizialmente avvia un processo di razionalizzazione delle proprie risorse.

È in questo periodo che si collocano, fra le altre, le acquisizioni del 33% del capitale della concorrente SNIA e della Carlo Erba, nonché la cessione di Alimont (alimentare), Alumetal (alluminio) e Monteponi-Montevecchio (minerario).

In un secondo momento si nota l'arresto del predetto processo di razionalizzazione avviato, da un lato con la cessione di attività *core business* (Novamont, Paular, CNA), dall'altro con il mantenimento di investimenti nei settori più disparati (chimico-farmaceutico, agroalimentare, immobiliare, assicurativo).

A seguito di scorpori, Montedison diviene mera *holding* finanziaria di gruppo.

C) Pirelli

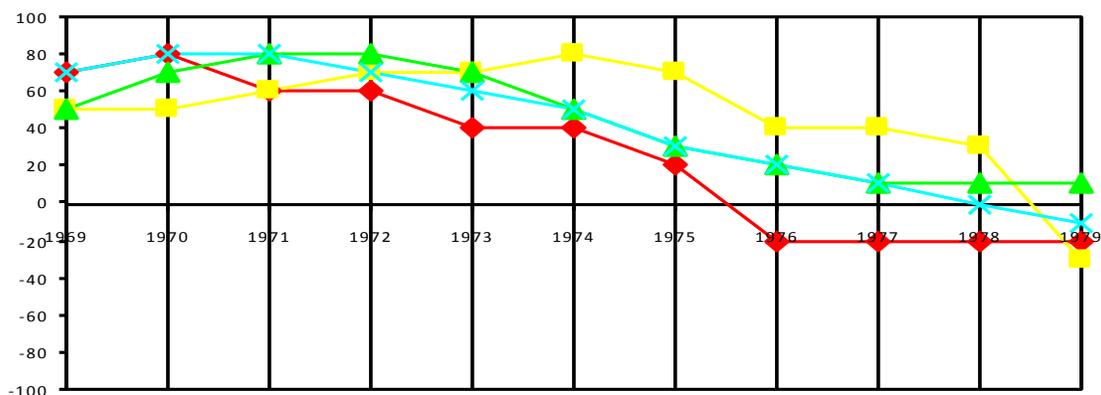
Pirelli reagisce alle prime avvisaglie della crisi mediante la costituzione della *Union* con la concorrente Dunlop.

In tal modo, il *management* si propone di rafforzare la posizione dell'azienda milanese sul mercato degli pneumatici (da sempre *core business* aziendale).

Le crisi energetiche del 1973-1975 e poi del 1979 inducono tuttavia il *management* di Pirelli a non effettuare ulteriori investimenti nel settore degli pneumatici (si rifletta alla mancata sottoscrizione di Pirelli all'aumento di capitale di Dunlop nel 1975).

Anche in questo caso, Pirelli S.p.A. si trasforma in *holding* meramente finanziaria di gruppo (a sua volta controllante la capo-gruppo operativa Industrie Pirelli S.p.A.).

²⁰ Ad esempio, se l'operazione di acquisizione di Alfa ha comportato per il gruppo Omega un ampliamento del fatturato derivante da attività *core* pari al 5%, viene assegnato il punteggio di +5. E così anche nel caso di cessione di aziende *non core*: allo spostamento di risorse eventualmente misurabile in termini di fatturato viene assegnato un punteggio positivo. Al contrario, se l'operazione di cessione di Alfa ha comportato per il gruppo una riduzione del fatturato derivante da attività *core* (o un aumento di quello riveniente da attività *non core*) pari al 3%, viene attribuito un punteggio pari a -3.

Tabella 8 – *Andamento degli investimenti/disinvestimenti core business e non-core business dei quattro casi-studio dal 1969 al 1979***Legenda:**

| | |
|-------------|--|
| FIAT: | linea rossa |
| Montedison: | linea gialla |
| Pirelli: | linea verde |
| Zanussi: | linea azzurra |
| + 100 / 0: | investimenti <i>core</i> / disinvestimenti <i>non core</i> |
| - 100 / 0: | disinvestimenti <i>core</i> / investimenti <i>non core</i> |

Fonte: elaborazione dell'a.

Tabella 9 – *Principali operazioni di scorporo effettuate dai gruppi in esame (1975-1980)*

| Gruppo | Conferente | Conferitarie | Settore industriale |
|------------|-------------------|---|--|
| FIAT | Fiat | Fiat Lubrificanti (1975) Fiat Ferroviaria Savigliano (1975) Fiat Veicoli Industriali (1975) Fiat Carrelli Elevatori (1976) Fiat Aviazione (1976) Ages (1976) Sepa (1976) Framtek (1977) Teksid (1978) Weber (1979) Fiat Auto (1979) | Lubrificanti Produzioni ferroviarie Veicoli Industriali Carrelli elevatori Aeronautica Componenti di gomma Sistemi di automazione Siderurgica Siderurgica Componenti meccanici Autovetture |
| Montedison | Montedison | Selm (1979) Ferroleghe (1979) Montedipe (1980) Montepolimeri (1980) Fertimont (1980) Ausimont (1980) Resem (1980) Farmoplant (1980) | Energia Elettrica Siderurgica Petrochimica Materie plastiche Fertilizzanti Chimica Resine Antiparassitari |
| Pirelli | Industrie Pirelli | Pneumatici Pirelli (1979) Cavi Pirelli (1980) Dima (1980) | Pneumatici Cavi Meccanica |
| Zanussi | Industrie Zanussi | Zanussi Elettronica (1980) Zanussi Elettromeccanica (1980) Zanussi Climatizzazione (1980) Zanussi Componenti Plastica (1980) | Elettronica Compressori per frigoriferi Apparecchiature termiche Materie plastiche |

Fonte: Alzona 1983, con modifiche dell'autore.

D) Zanussi

Infine, Zanussi acquisisce il controllo della concorrente italiana Zoppas (1971) nel tentativo di costituire un gruppo *leader* a livello europeo e mondiale nel proprio *core business* (elettrodomestici bianchi). Il perdurare delle difficoltà determinate dalla crisi induce il *management* a investire in imprese non correlate al *core business* (attive, fra gli altri, nei settori elettronico, metallurgico, cartiero, componentistico, fotografico). A differenza degli altri casi, la capogruppo Industrie Zanussi S.p.A. rimane *holding* mista fino al 1988, anno in cui viene trasformata in società di sole partecipazioni.

6 – Per una logica del movimento economico dei gruppi in periodi di turbolenza ambientale.

L'analisi proposta consente di dedurre alcune uniformità comportamentali riscontrabili - in forme più o meno evidenti - in tutti i quattro casi citati. La correlazione individuata inoltre, pur in attesa di ulteriori riprove, sembra connotare i gruppi in generale, soprattutto a fronte di crisi di sistema.

Innanzitutto, in prospettiva dinamica, si ritiene di poter individuare due distinte "fasi" che connotano la strategia adottata e, dunque, il movimento strutturale dei gruppi di imprese (v. Tab. n. 8). In particolare, si nota una prima fase in cui il *management* - probabilmente ancora non conscio della portata e durata della crisi, o per ottenere miglioramenti delle quote di mercato ed economie di scala - provvede a rafforzare il *core business* aziendale. Si assiste così al tentativo di una <concentrazione progressiva> del settore di riferimento mediante i) l'acquisizione di aziende concorrenti in difficoltà, ii) la dismissione di attività non correlate con il *core business* aziendale (Mueller 1969; Steiner 1975; Baroncelli 1992). Nel medio-lungo periodo, il perdurare della crisi induce viceversa il *management* ad assumere una logica di <attendimento strategico>, che consiste nel ridurre (gradualmente) gli impieghi di capitali effettuati proprio nel *core business* e, nel contempo, a orientare verso la maggiore diversificazione (sempre che il gruppo non abbia già investito in settori *non-core business*). In altre parole, i tassi di inviluppo delle produzioni dominanti, causati dal perdurare della congiuntura economica sfavorevole, inducono il *management* all'opportunità-necessità di impiegare cautelativamente risorse in attività *non-core business* ritenute immuni (o inversamente correlati) rispetto a crisi prolungate, al fine di migliorare da un lato la redditività consolidata (Wrigley 1970; Donaldson 1977; Ghemawat, Khanna 1998; Abatecola 2007), più in generale la struttura patrimoniale-finanziaria. Nelle attività *core business* ci si limita, pertanto, a conservare le posizioni conseguite, vuoi per ragioni culturali

("orgoglio aziendale"), vuoi soprattutto per l'impossibilità o non-convenienza di disinvestire.

Inoltre, è interessante notare la trasformazione della capogruppo in *holding* pura, con conseguente costituzione di *sub-holdings* operative. La struttura giuridica viene cioè modificata allo scopo di razionalizzare la struttura organizzativa del gruppo, accorpando attività simili con l'obiettivo di i) aggregarle per specializzazione, ottimizzandone (o meglio coordinandone) la gestione, ii) frazionare la responsabilità patrimoniale, distribuendo i connessi rischi sui livelli subordinati, con mantenimento del controllo e riduzione dell'interessenza; iii) poterle eventualmente cedere *in toto* (Azzini, 1964; Marchini 1978; Alzona 1981; Lorenzoni 1982; Alzona 1983). Quanto precede si spiega anche con il maggior impiego di capitali in attività *non-core business* (produzioni speciali o di nicchia), le quali per loro natura esigono gestioni autonome e decentrate, ma in generale con la complessità delle azioni strategiche in periodi di turbolenza ambientale, variamente tese - come ricordato - a ottimizzare le coordinazioni lucrative e migliorare l'equilibrio finanziario-patrimoniale.

Pertanto, in conseguenza di crisi economiche generali, si assiste:

1. nel breve periodo, al tentativo di rafforzamento del *core business* aziendale, dunque a un fenomeno di <concentrazione progressiva> del settore di riferimento;
2. nel medio-lungo periodo, a causa del perdurare della crisi, a riduzioni degli investimenti nel *core business* e, contestualmente, a impieghi di risorse finanziarie in attività non connesse con il prodotto dominante (sempreché il gruppo non presenti già un grado di diversificazione di prodotto-mercato ritenuto sufficiente);
3. sempre nel medio-lungo periodo, a una migliore composizione-distribuzione del rischio sistemico attraverso determinati scorpori aziendali e la costituzione di *holding* pure, di *sub-holdings* operative o, ancora, di società finanziarie *ad hoc*.

7 – Conclusioni

Siano infine consentite alcune considerazioni conclusive. Le tendenze fin qui descritte si inseriscono nel più ampio e continuo processo di aggregazione e disaggregazione di complessi aziendali, relativamente al quale si possono proporre almeno due ordini di osservazioni. In primo luogo, in generale prospettiva dinamica, occorre distinguere se l'economia del gruppo si svolga in periodi di stabilità o, all'opposto, di turbolenza esogena. Nel primo caso, infatti, lo sviluppo può risultare graduale e lineare, mentre la crescita avviene per sviluppo interno o per acquisizione. Mentre il primo caso è caratterizzato anch'esso dalla gradualità e linearità, le acquisizioni portano con sé il problema dell'integrazione strategico-organizzativa. Nel caso

della turbolenza esogena, viceversa, occorre distinguere – come si diceva – le diverse fasi della reazione dell'impresa. Il *core problem* risulta infatti derivare sia dalla durata della crisi sia dalla percezione soggettiva della stessa, e tali due elementi contribuiscono a far comprendere le differenti strategie attuate dai gruppi nel tempo, e le soluzioni differenziate ora nel senso della concentrazione ora nel senso della diversificazione. In secondo luogo, detto processo di aggregazione-disaggregazione descrive, nel corso del tempo, il movimento delle strutture di gruppo, in base a variazioni di direzione (orientamento *strategico*) e di velocità di crescita (o, come talvolta accade, di decrescita) (Demaria 1953; Spiethoff 1955; Penrose 1959; Canziani 1984; Corvi 1989; Beretta 1990; Short, Ketchen, Palmer, Hult 2007). Con riguardo alla direzione, il movimento dei gruppi può essere lineare o, viceversa, discontinuo. La salda e duratura adozione di determinate strategie, in combinazione con periodi di relativa stabilità economica, comporta la tendenziale immutabilità delle strutture di gruppo (si declinino poi queste in tipi verticali o, viceversa, orizzontali); viceversa, strategie non definite, specie se assunte nel contesto di congiunture economiche sfavorevoli, rendono alterno il movimento strutturale.

Con riguardo alla velocità di crescita delle strutture di gruppo, i fenomeni aggregativi possono avvenire in tempi rapidi (se non talora rapidissimi) o viceversa avviarsi lentamente e con palese, regolabile gradualità (Penrose 1973; Leontiades 1980). Sul punto, si evidenzia la correlazione fra velocità e modalità di crescita dell'aggregato (per vie interne o, viceversa, per vie esterne). Infatti, *strategie di crescita interna* si connotano per evolversi in tempi medio-lunghi, sicché la velocità del movimento delle strutture di gruppo è tendenzialmente regolare e costante. Viceversa, *strategie di crescita esterna* - specialmente ove sostenute dall'indebitamento bancario in periodi di facile accesso al mercato del credito o dal proprio *cash flow* in momenti di iper-liquidità - consentono alle imprese di configurarsi in tempi brevi in vasti compendi industriali-finanziari, tuttavia subendo modifiche strutturali repentine e dagli esiti non sempre ottimali.

References

- AA.VV. (1991), *Zanussi 1916-1991: 75 anni di storia da protagonista nella costruzione dell'industria italiana*, Ergon, Gorizia.
- Abatecola G. (2007), Teorie dell'adattamento e crisi d'impresa, *Finanza Marketing e Produzione*, 4, [27 e ss.].
- Almeida H., Wolfenzon D. (2005), A theory of pyramidal ownership and family business groups, NBER Working Paper.
- Alzona G. (1972), Crisi delle grandi concentrazioni. Il caso Montecatini-Edison, *L'Impresa*, 6, [423 e ss.].
- Alzona G. (1981), Holdings e gruppi: le modificazioni in atto nelle strutture societarie del sistema industriale italiano, *Economia e Politica Industriale*, 31, [79 e ss.].
- Alzona G. (1983), Grandi gruppi e industria italiana: il decennio 1971-1981, *L'Impresa*, 2, [185 e ss.].
- Amatori F. (1996), *Impresa e mercato: Lancia 1906-1969*, Il Mulino, Bologna.
- Anastasia B., Giusto S. (1984), Il caso Zanussi. Evoluzione storica, situazione dei mercati, prospettive del gruppo Zanussi, Cooperativa Editoriale Il Campo, Udine.
- Anderson R.C., Reeb D.M. (2003), Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage, *Journal of Law and Economics*, 46, [653 e ss.].
- Anelli A., Bonvini G., Montenegro A. (1985), *Pirelli 1914-1980. Strategia aziendale e relazioni industriali nella storia di una multinazionale*, Franco Angeli, Milano, Vol. 2.
- Annibaldi C., Berta G. (1999), Grande impresa e sviluppo italiano, Studi per i cento anni della FIAT, Il Mulino, Bologna, Vol. 2.
- Azzini L. (1975), *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano.
- Azzolini R., Dimalta G., Pastore R. (1979), *L'industria chimica tra crisi e programmazione*, Editori Riuniti, Roma.
- Baroncelli A. (1992), La rilevanza del disinvestimento nella strategia dei gruppi industriali italiani, *Sinergie*, 28, [201 e ss.].
- Beretta S. (1990), Il controllo dei gruppi aziendali, Milano, Egea.
- Berta G., Onida F. (2011), Old and new italian multinational firms, *Banca d'Italia - Quaderni di Storia Economica*.
- Brioschi F., Buzzacchi L., Colombo M.G. (1991), Gruppi di imprese e mercato azionario, La Nuova Italia, Roma.
- Bruno G., Segreto L. (1996), Finanza e industria in Italia (1963-1995), in *Storia dell'Italia Repubblicana*, Vol. III, L'Italia nella crisi mondiale. L'ultimo ventennio, economia e società, Einaudi, Torino, [497 e ss.].
- Burello A., De Toni A. F., Parussini M. (2011), Dalla Zanussi all'Electrolux. Un secolo di lezioni per il futuro, Il Mulino, Bologna.
- Cafferata R. (1897), Una interpretazione dialettica del rapporto tra organizzazione e ambiente esterno, *Finanza Marketing e Produzione*, 2, [69 e ss.].
- Canziani A. (1984), *La strategia aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Canziani A., Camodeca R. (2006), Il debito pubblico italiano 1971-2005 nell'apprezzamento economico-aziendale, Dipartimento di Economia Aziendale, Brescia, *Working Paper* No. 59.
- Carli G. (1977), Intervista sul capitalismo italiano, Laterza, Roma-Bari.
- Cassandro P.E. (1957), *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari.

- Castronovo V. (1999), *FIAT 1899 – 1999, Un secolo di storia italiana*, Rizzoli, Milano.
- Caves R. E. (1980), Industrial organization, corporate strategy and structure, *Journal of Economic Literature*, 18, [64 e ss.].
- Chandler A. D. (1980), *Strategia e struttura: storia della grande impresa americana*, Franco Angeli, Milano.
- Chandler A. D. (1994), *Dimensione e diversificazione: le dinamiche del capitalismo industriale*, Il Mulino, Bologna.
- Chang S.J., Hong J. (2002), How much do business groups matter in Korea, *Strategic Management Journal*, 23, [265 e ss.].
- Channon D. F. (1973), *Strategy and structure of British enterprise*, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston.
- Corvi E. (1989), *Il gruppo nell'economia dell'azienda industriale*, Egea, Milano.
- Demaria G. (1953), *Materiali per una logica del movimento economico*, Molvasi, Milano.
- De Sarbo W. S., Grewal R., Wang R. (2009), Dynamic strategic groups: deriving spatial evolutionary paths, *Strategic Management Journal*, 30, 13, [1420 e ss.].
- Diemoz R. (1984), *Dal decollo industriale alla crisi dello sviluppo. Il caso della Zanussi*, Il Mulino, Bologna.
- Donaldson G. (1977), *Strategie di mobilità finanziaria*, ISEDI, Milano.
- Dyas G. P. (1972), *The strategy and structure of French industrial enterprise*, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston.
- Eisenhardt K.M., Graebner, M.E. (2007), Theory building from cases: opportunities and challenges, *Academy of Management Journal*, 50 (1), [25 e ss.].
- Eisenhardt K.M. (1989), Building theories from case study research, *Academy of Management Review*, 14(4), [532-550].
- Eisenhardt K.M. (1991), Better stories and better constructs: The case for rigor and comparative logic, *Academy of Management Review*, 16 (3), [620-627].
- Faccio M., Lang L., Young L. (2010), Pyramiding vs leverage in corporate groups: international evidence, *Journal of International Business Studies*, 41, [88 e ss.].
- Faccio M., Lang L., Young L. (2000), Dividends and expropriation, *American Economic Review*, 91, [54 e ss.].
- Fama E. F., Jensen M. C. (1983), Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26, 1983, [301 e ss.].
- Filippi E., Grospietro G.M. (1966), Il gruppo Edison dalle prime affermazioni nel settore chimico alla incorporazione della Montecatini, *L'industriale*, 1.
- Fishman R., Khanna T. (2004), Facilitating development: the role of business groups, *World Development*, 32, [609 e ss.].
- Fortis M., Pavese C., Quadrio Curzio A. (2003), *Il gruppo Edison: 1883-2003. Profili economici e societari*, Il Mulino, Bologna.
- Gerring J. (2007), *Case Study Research*, Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Gibbert M., Ruigrok W., Wicki B. (2008), What passes as a rigorous case study?, *Strategic Management Journal*, 29, [1465–1474].
- Ghemawat P., Khanna T. (1998), The nature of diversified business groups: a research design and two case studies, *Journal of Industrial Economics*, 46, [35 e ss.].
- Ghoshal S., Haspeslagh P. (1993), The acquisition and integration of Zanussi by Electrolux, in J. Henry, A. Eccles, *European cases in strategic management*, Chapman Hall, Londra.
- Golden-Biddle K., Locke, K. (1993), Appealing work: An investigation of how ethnographic texts convince, *Organization Science*, 4(4), [595-616].
- Gramegna E. (1977), *L'affare FIAT-Libia. Il fenomeno, i contenuti, i problemi*, Milano.
- Guerci C.M. (1978), *L'industria chimica italiana nel quadro della divisione internazionale del lavoro*, *Economia e Politica Industriale*, 19.
- Harzing A. W. (1999), *Managing the multinationals. An international study of control mechanisms*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- Harzing A. W., Noorderhaven N. G. (2006), Geographical distance and the role and management of subsidiaries: the case of subsidiaries down-under, *Asia-Pacific Journal of Management*, 23, 2, [167 e ss.].
- Harzing A.W., Noorderhaven N. G. (2008), Headquarters-subsidiary relationships and the country-of-origin effect, *EUARM Annual Conference*, Ljubljana.
- Harzing A. W., Feely A. J. (2008), The language barrier and its implications for HQ-subsidiary relationships, *Cross Cultural Management: an International Journal*, 1, [49 e ss.].
- Huff A. S. (2008), *Designing research for publication*, Thousand Oaks, CA: Sage publication.
- Jensen M.C., Meckling W. (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, [305 e ss.].
- Khanna T., Yafeh Y. (2005), Business groups in emerging markets: paragons or parasites?, *Harvard Business School Working Papers*.
- Khanna T., Palepu K. (1997), Why focused strategies may be wrong for emerging markets, *Harvard Business Review*, 75, [41 e ss.].
- Khanna T., Rivking J. (1999), Estimating the performance effects of groups in emerging markets, *Harvard Business School Working Papers*.

- Khanna T., Palepu K. (2000), The future of business groups in emerging markets: long-run evidence from Chile, *Academy of Management Journal*, 43, [268 e ss.].
- Khanna T., Palepu K. (2000), Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups, *Journal of Finance*, 55, [687 e ss.].
- Kumar S., Seth A. (1998), The design of coordination and control mechanisms for managing joint-venture-parent-relationships, *Strategic Management Journal*, 19, [579 e ss.].
- Leontiades M. (1980), *Strategies for diversification and change*, Little Brown, Boston.
- Lorenzoni G. (1982), La struttura organizzativa holding, *Sviluppo e Organizzazione*, 69, [9 e ss.].
- Manca G. (2005), Sul filo della memoria. Cinquanta anni di Pirelli e dintorni, Egea Milano.
- Marchi A., Marchionatti R. (1992), Montedison 1966-1969. L'evoluzione di una grande impresa al confine tra pubblico e privato, Franco Angeli, Milano.
- Marchini I. (1978), La struttura multidivisionale. Un'analisi critica, Università degli Studi di Urbino, Ancona.
- Martinuzzi P., Nanni N. (1993), Lino Zanussi, Studio Tesi, Pordenone.
- Mason E.S. (1970), La grande impresa nella società moderna, Franco Angeli, Milano.
- Mellahi K., Wilkinson A. J. (2004), Organizational failure: a critique of recent research and a proposed integrative framework, *International Journal of Management Reviews*, 1, [21 e ss.].
- Mork R. (2005), A history of corporate governance around the world: family business groups to professional managers, The University Chicago Press, Chicago.
- Mork R. (2005), How to eliminate pyramidal business groups: the double taxation of intercorporate dividends and other incisive uses of tax policies, *Tax Policy and The Economy*, 19, [301 e ss.].
- Mosconi A., Rullani E. (1978), Il gruppo nello sviluppo dell'impresa industriale. Con un'analisi del caso FIAT, Isedi, Torino.
- Mueller D.C. (1969), A theory of conglomerate merger, *Quarterly Journal of Economics*, 83, [643 e ss.].
- Masulis R. W., Pham P. K., Zein J. (2009), Pyramids: empirical evidence on the costs and benefits of family business groups around the world, *European Corporate Governance Institute Working Paper*, 240.
- Orizio L., Radice F. (1991), L'industria elettrica italiana (1882 - 1990), Lombardia Editore, Como.
- Padovan G. (2005), Da Pordenone a Stoccolma. La storia e i protagonisti del gruppo costruito da Lino Zanussi, Edizioni Biblioteca dell'Immagine, Pordenone.
- Pansa G., Romiti C. (1988), *Questi anni alla Fiat*, Rizzoli, Milano.
- Passaponti B. (1994), I gruppi e le altre aggregazioni aziendali, Giuffrè, Milano.
- Pavan R. (1975), *Strutture e strategie delle imprese italiane*, Il Mulino, Bologna.
- Penrose E.T. (1973), *La teoria dell'espansione dell'impresa*, Franco Angeli, Milano.
- Porter M. S. (1979), The structure within industries and companies' performance, *Review of Economics and Statistics*, [214 e ss.].
- Ranci P., Vaccà S. (1979), *L'industria petrolchimica in Italia: anatomia di una crisi*, Franco Angeli, Milano.
- Rubin P.H. (1973), The expansion of firms, *Journal of Political Economy*, 4, [936 e ss.].
- Short J. C., Ketchen D. J., Palmer T. B., Hult T. M. (2007), Firm, strategic group, and industry influences on performance, *Strategic Management Journal*, 28, 2, [147 e ss.].
- Siggelkow N. (2007), Persuasion With Case Studies, *Academy of Management Journal*, 50 (1), [50 e ss.].
- Spiethoff A. (1955), *Die Wirtschaftliche Wechsellaugen*, J.C.B. Mohr, Tübingen.
- Steiner P. O. (1975), *Mergers: motives, effects, policies*, University of Michigan Press, Ann Arbor.
- Thanheiser H. T. (1972), *Strategy and structure of German industrial enterprise*, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston.
- Thanheiser H. T. (1976), *The emerging European enterprise: strategy and structure in French and German industry*, Macmillan, London.
- Turani G. (1977), *Montedison: il grande saccheggio*, Mondadori, Milano.
- Turani G. (2002), *L'avvocato. 1966-2002 dal potere alla crisi*, Sperling & Kupfer, Milano.
- Vaccà S., (1982) Il rapporto tra la grande impresa e l'ambiente in Italia: un ritardo politico e culturale, in Mosconi A., Rullani S., *Crisi della grande impresa e integrazione europea*, Franco Angeli, Milano.
- Volpato G. (1983), *L'industria automobilistica internazionale*, CEDAM, Padova.
- Volpato G. (2004), *FIAT Auto. Crisi e riorganizzazioni strategiche di un'impresa simbolo*, Isedi, Torino.
- Yin R.K. (2003), *Case study research: design and methods*, Thousand Oaks, CA: Sage publication.
- Wrigley L. (1970), *Divisional autonomy and diversification*, Harvard Business School, Boston.