

PERCHÈ PUNTARE SUGLI OLIGOPOLI

Dove prosperano poche aziende, e le difese sono forti, per i concorrenti è difficile entrare. E' proprio qui che in prospettiva conviene investire. Nei prossimi anni, infatti...



Barriere alte, concorrenza bassa

TICKER	INDICE	VARIAZIONE % DA INIZIO ANNO	LIVELLO BARRIERE	
SXXE	DJ EURO STOXX	8.123		
SX7E	DJES BANKS	7.587	ALTO	BANCHE
SXEE	DJES OIL&GAS	20.467	ALTISSIMO	PETROLIO E GAS
SX8E	DJES TECH	8.582	MEDIO	TECNOLOGIA
SXIE	DJES INSUR	4.171	ALTO	ASSICURAZIONI
SXKE	DJES TELECOM	-6.589	ALTO	TELECOMUNICAZIONI
SX6E	DJES UTIL	8.828	ALTO	UTILITY
SXDE	DJES HEA CARE	7.497	ALTO	SALUTE E BENESSERE
SXAE	DJES AUT&PRT	7.167	BASSO	AUTO E COMPONENTI
SX4E	DJES CHEM	10.464	MEDIO	CHIMICA
SX3E	DJES FD&BVR	9.835	BASSO	CIBO E BEVANDE
SXME	DJES MEDIA	8.399	MEDIO	MEDIA
SXNE	DJES INDUS GD	7.283	BASSO	BENI INDUSTRIALI
SXOE	DJES CNS&MAT	14.701	MEDIO	COSTRUZIONI E MATERIALI
SXRE	DJES RETAIL	8.032	BASSO	DISTRIBUZIONE
SXFE	DJES FIN SVCS	19.689	ALTO	SERVIZI FINANZIARI
SXPE	DJES BAS RES	-1,97	ALTO	RISORSE DI BASE
SXQE	DJES PR&HO GD	9.292	MEDIO	IGIENE E PRODOTTI PER LA CASA
SXTE	DJES TRV&LSR	9.494	BASSO	VIAGGI E TEMPO LIBERO

Gli indici che misurano l'andamento in Borsa di tutti i settori in Europa con l'indicazione del relativo livello di barriere all'entrata (più o meno concorrenza)

■ di Sergio Pigoli

Nell'analisi di business od anche nella selezione di azioni da inserire in un portafoglio sono molte le variabili che esplicitamente od implicitamente vengono prese in considerazione: lo scenario macro, le dinamiche settoriali, la qualità del management e così via. C'è n'è anche un'altra, che spesso non viene tenuta nella dovuta considerazione: il grado di concentrazione che un settore ha, e più in particolare la forma che ne caratterizza la dinamica competitiva. Al di là di ogni definizione accademica di monopolio e oligopolio (vedere riquadro a pagina 41), risulta evidente che ciascuna azienda, nei limiti delle sue possibilità tende, nel senso che si sforza, ad arrivare ad una posizione monopolistica dove i margini di profitto sono più alti e stabili che non in regime di concorrenza. Anche le società più grandi ed influenti si scontrano in questo loro tentativo con delle normative antitrust che nel corso degli anni sono state elaborate proprio per limitare il potere di potenziali monopolisti nell'imporre prezzi più alti, e quindi ottenere profitti maggiori, di quelli che si avrebbero in regime di concorrenza. E' più corretto oggi parlare perciò di posizione oligopolistica che non di vero e proprio monopolio, avendo però presente che ogni azione volta a limitare e non solo ad annullare la concorrenza rientra nelle considerazioni in esame.

Perché risulta cruciale oggi più che mai rendersi conto di quale livello di posizione oligopolistica goda una data azienda?

Indubbiamente nel recente passato, e parliamo di pochi anni, lo scenario competitivo è velocemente, quasi all'improvviso, cambiato senza che ce ne sia resi conto. Le cause di questi cambiamenti sono attribuibili a quattro principali fattori: 1) sviluppo economico politico dei paesi asiatici; 2) uso estensivo di tecnologie informatiche (Internet); 3) politiche monetarie espansive; 4) pressioni alla performance (tassi bassi) quindi maggiore spinta all'aggressione di business con alti ritorni.



IL BOOM DI CINA E INDIA NON È UN CICLO

I recenti allarmi nelle sedi nazionali ed internazionali in merito alla competizione portata ai paesi occidentali da parte di paesi asiatici, Cina ed India in primis, non fanno altro che stigmatizzare un fenomeno già presente da tempo ma che negli ultimi anni ha assunto dimensioni e implicazioni sopite fino a pochi anni fa. Basta ricordare come il fenomeno Sars tra la fine del 2002 e l'inizio del 2003 abbia contribuito non poco a distrarre il mondo occidentale dagli enormi progressi in tema di vantaggi competitivi realizzati nel frattempo dall'intero continente asiatico. Il pensiero dominante è stato in occidente orientato ad inquadrare il fenomeno come un fattore ciclico. In fin dei conti solo nel recente 1997 tutti i paesi asiatici hanno attraversato una delle più profonde crisi finanziarie recenti. Ed invece si sta rivelando strutturale. Basta un semplice confronto tra la popolazione dei cinesi (1,3 mi-

liardi) e degli indiani (oltre un miliardo) con quello degli americani (non arrivano a trecento milioni) e quello degli europei (circa quattrocento milioni) per capire che, dati i diversi tenori di vita, ciò a cui stiamo assistendo non è un punto di arrivo ma di partenza. In altri termini globalizzazione e delocalizzazione sono solo agli inizi di un processo che durerà parecchi anni. La competizione per questa via non è più fra appartenenti ad uno stesso sistema, quello occidentale, ma fra economie e sistemi con regole di base profondamente diverse. Proiettando negli anni quanto visto sino ad ora si può immaginare un livello di competizione tale per cui ben pochi saranno i settori che sanno in grado di contrastare l'avanzata di produttori con costi nettamente inferiori a quelli occidentali.

IL BOOM DI INTERNET SI VEDE ADESSO

Tutti ricordano la bolla di Internet verificatasi tra la fine del 1999 e l'inizio dell'anno 2000. Sul quel fenomeno molto è stato detto e scritto. Ciò che però va qui rammentato è che si trattava di un fenomeno di anticipo, di

“ Banche, energia, telefoni, servizi di pubblica utilità: dove le norme e i vincoli territoriali limitano la competizione ”



una scommessa su quello che sarebbe stato il futuro. Il futuro sta ora diventando presente. Sono solo pochi anni in cui l'uso estensivo della rete con tutte le sue implicazioni è diventato di uso corrente e sembra che siano passati decenni. Ancora non tutte le applicazioni possibili sono state introdotte. Certo è che il sistema mondiale nel suo complesso è diventato più efficiente con tempi di lavorazione più ridotti e con la comunicazione divenuta veramente globale. Per l'economia reale significa un aumento di produttività senza precedenti associato ad un livello di competizione anch'esso senza precedenti. E' sotto gli occhi di tutti lo strutturale abbassamento del livello dei tassi di

interesse. Senza volerci addentrare nell'analisi delle ragioni macroeconomiche della scelta delle banche centrali, è importante sottolineare come le politiche monetarie espansive dell'ultimo triennio, contrassegnate da abbondante liquidità e quindi da un facile accesso al credito, abbiano avuto un effetto non marginale anche sul livello di competitività. L'elevata disponibilità di capitali non ha fatto altro che cercare impieghi remunerativi mettendo a disposizione del sistema risorse abbondanti destinate ad investimenti anche marginali. Anche per questa via si è perciò verificato un innalzamento della competizione a livello globale.

SALE IL PRESSING COMPETITIVO

Proprio il livello storicamente basso dei tassi di interesse ha indotto una pressione competitiva straordinaria nella ricerca quasi spasmodica di performances in tutte le componenti del sistema. Ne segue quindi che business caratterizzati da ritorni più elevati della media subiscono aggressioni commerciali o finanziarie da parte di un numero di soggetti in continuo aumento. La ripresa su scala europea dell'attività di Merger & Acquisition, amichevole o meno, ne è la riprova.

Ovviamente nella realtà è molto difficile creare e mantenere un monopolio o per meglio dire, una posizione dominante. Per arrivarci occorre analizzare le modalità attraverso le quali è possibile per un'azienda arrivare a detenere una posizione competitiva vicina a quella di un monopolista. Evidentemente la costituzione di barriere all'entrata è la chiave di lettura. Le barriere all'entrata sono rappresentate da tutti quegli elementi che, in un modo o nell'altro, impediscono ai concorrenti attuali o potenziali di competere su di un dato prodotto o mercato. Riducendo il livello di concorrenza ne deriva un aumento del livello dei prezzi e quindi dei profitti ricavabili dal produttore. Nella casistica delle barriere all'entrata ci limitiamo ad esaminare le più significative senza avere la pretesa di effettuare un'analisi onnicomprensiva delle varie possibilità.

Lo scenario

I FATTORI CHE CAMBIANO LO SCENARIO COMPETITIVO

- A) Sviluppo economico politico dei paesi asiatici.
- B) Uso estensivo di tecnologie informatiche (Internet)
- C) Politiche monetarie espansive
- D) Pressioni alla performance (tassi bassi) quindi maggiore spinta all'aggressione di business con alti ritorni.

BARRIERE NORMATIVE E FISILOGICHE

Il primo filone è costituito da tutte quelle barriere di tipo normativo che, anche se adottate con altre finalità, nella pratica limitano la concorrenza. Senza pensare ai dazi applicabili su questo o quel prodotto, basta riflettere un attimo per capire quanto nella vita di tutti i giorni abbiamo a che fare con questo fenomeno. In tutte le attività sottoposte a regolamentazione, in pratica l'ente preposto a concedere le licenze od autorizzazioni del caso nei fatti svolge un ruolo non solo di supervisione, ma anche di naturale regolatore della concorrenza o meno nelle attività sottoposte alla sua approvazione. Il caso più recente è rappresentato dal settore delle banche dove Banca d'Italia sta mostrando, se mai ce ne fosse stato bisogno, quanto sia attuale questo tema, per non parlare delle assicurazioni dove valgono i medesimi principi. Senza voler approfondire la giustificazione o meno di queste



barriere all'entrata, ciò che importa è che per i soggetti economici che agiscono all'interno di questi settori nei fatti esiste una protezione verso la concorrenza esterna che ovviamente garantisce margini più protetti di settori in libera concorrenza. Sempre nel campo delle attività sottoposte ad approvazione vanno ricordate quelle relative ai servizi di pubblica utilità quali la produzione e la distribuzione di energia o al settore delle autostrade, recentemente privatizzate. A queste attività si aggiungono poi un altro tipo di barriere all'entrata e cioè quelle di carattere fisiologico o territoriale. In molte attività legati ai servizi di pubblica utilità non c'è spazio per concorrenti nel medesimo ambito territoriale. Acquedotti, telefoni, società elettriche, autostrade sono tutti servizi protetti al di là del dibattito sull'inserimento della concorrenza che molti vorrebbero in queste attività, protetti dall'impossibilità fisica di avere alternative.



La virata dei Benetton

Nato e cresciuto con la produzione e vendita di maglieria il gruppo Benetton (nella foto Gilberto e Luciano Benetton), pur rimanendo fedele al marchio storico, negli ultimi anni ha concentrato i propri investimenti in settori altamente protetti dalla concorrenza: telecomunicazioni (Telecom Italia), autostrade (Autostrade spa), banche (Antonveneta), servizi per la ristorazione (Autogrill e Grandi Stazioni), solo per citare i più rilevanti.

autostrade//spa

BANCA ANTONVENETA



LA PROTEZIONE DI BREVETTI E KNOW-HOW

Altro tipo di protezione dalla concorrenza lo si ha con il possesso di brevetti. Per un periodo molto lungo chi registra un brevetto ha l'uso esclusivo di quel ritrovato coperto dal brevetto e il caso più eclatante è rappresentato dalle case farmaceutiche. Affine ai brevetti sono l'insieme di tutte quelle soluzioni tecnologiche che sintetizzate nel termine know-how consentono ad alcune aziende di avere vantaggi competitivi, nel loro ambito, che costituiscono un argine alla concorrenza. Da ultimo bisogna ricordare come anche il brand name (la forza del marchio), ottenuto attraverso qualità di prodotto e massicce campagne pubblicitarie si ottenga il risultato di avere una protezione da competitors aggressivi.

Nel contesto attuale, come più sopra descritto, diventa fondamentale per chiunque si occupi di investire risorse avere ben in mente questi concetti. Le mutate condizioni che inevitabilmente portano ad aumenti significativi di

concorrenza obbligano ad enfatizzare il grado di protezione del business dell'azienda in cui si pensa di investire. Più questa è protetta maggiore è la probabilità che i suoi margini rimangano nel tempo. I mercati finanziari hanno già fatto intravedere questo tipo di tendenza. Dall'osservazione delle operazioni di un importante gruppo italiano come Benetton (vedere riquadro in alto) si comprende come questi fenomeni sia già di grande attualità. La conversione di rotta strategica di un modello di business attuata da un gruppo che nei decenni passati ha fatto della concorrenza la sua chiave di sviluppo e che si è dimostrata di successo rappresenta un segnale inequivocabile dei tempi. Grandi o piccoli che siano gli investimenti da effettuare sarà sempre più opportuno, al di là del trading, porsi sempre la domanda: quale è il grado di contenuto monopolistico che il business dell'azienda nella quale voglio investire ha? Se la risposta è: «basso», allora sarà meglio pensare di investire altrove. ■

Da sapere

■ Monopolio e oligopolio

Da un punto di vista concettuale, come i testi universitari ben delineano la materia, i vari tipi di mercato vengono classificati in quattro categorie generali: la concorrenza perfetta, il monopolio, la concorrenza monopolistica e l'oligopolio. Questa classificazione accademica è basata soprattutto sul numero delle aziende che operano in un dato settore. Nei regimi di concorrenza perfetta e di concorrenza monopolistica ci sono molti produttori, ognuno dei quali produce solamente una piccola parte della produzione complessiva del settore. Nel monopolio il settore ha una sola impresa mentre l'oligopolio rappresenta un caso intermedio in cui esistono pochi produttori.