

Vivendi: ristrutturazione e crescita

di Paolo Morosetti

Parigi, 23 marzo 2002¹. A notte inoltrata la pioggia batteva forte sui vetri illuminati che circondavano la sala del consiglio, ormai quasi deserta. Solo Messier, Juan Marie Messier, l'Amministratore Delegato del gruppo Vivendi Universal aveva deciso di rimanere qualche minuto ancora, per scorrere nuovamente le numerose tabelle di numeri e valutazioni che ripercorrevano il lungo percorso compiuto dal gruppo, la sua creatura, a partire dal lontano 1995. Non distante da dove era seduto, la copertina di un importante giornale economico coglieva lo stato d'animo del momento: "Vivendi, Messier alla prova del fuoco".

I fotogrammi si susseguivano con velocità e il tentativo di valutare la strategia realizzata non si presentava facile. Vivendi Universal, in precedenza Compagnie Générale des Eaux (CGE) poi Vivendi, era diventata nel corso di pochi anni un'impresa di grande dimensione e complessità, nonché fortemente internazionalizzata.

Tra il 1995 il 1998 si era completato un vasto piano di ristrutturazione, poi nel biennio 1999-2000 si era trasformata la sonnacchiosa *utility* francese in un operatore più diversificato. Infine nel 2000 si era avviato un articolato processo di aggregazione con il gruppo Seagram e la partecipata Canal+ per creare Vivendi Universal.

Una strategia elaborata e sfidante che era stata formulata tenendo conto di diversi fattori non sempre conciliabili fra loro: opportunità che scaturivano dalle dinamiche di cambiamento del contesto competitivo, qualità del posizionamento strategico nei diversi settori di attività, esigenze di natura economico finanziaria indotte dallo *status* di *public company* *quotata*.

A. La nascita e la lunga fase di crescita

CGE fu costituita nel 1853 per fornire il servizio di distribuzione di acqua potabile del Comune di Lione e negli anni successivi si sviluppò dimensionalmente acquisendo contratti per la gestione della rete idrica dei principali Comuni francesi tra cui Nantes, Parigi e Nizza.

La strategia venne cambiata sostanzialmente nel 1884 con l'ingresso nel business del trattamento delle acque di scolo. Una prima importante estensione delle combinazioni economiche alla quale ne seguì una seconda dopo circa una ventina di anni, con l'avvio delle attività di costruzione e gestione in *outsourcing* di infrastrutture per il trasporto e la distribuzione.

La forte focalizzazione nella filiera dell'acqua divenne un tratto distintivo del gruppo fino all'inizio degli anni sessanta quando si intraprese un articolato percorso di diversificazione in settori di attività non sempre correlati con quelli iniziali. Ad esempio, si entrò nel business dei servizi di gestione di reti per la fornitura di acqua calda per il riscaldamento (*district heating networks*), in quello dei servizi di gestione dei rifiuti, dell'energia e del trasporto pubblico urbano.

Le diverse partecipazioni, i molteplici business, condividevano fra loro un'idea comune: CGE si proponeva come la controparte unica per la pubblica amministrazione nella gestione di servizi pubblici per comunità locali.

Negli anni settanta il disegno strategico complessivo non venne modificato anche se si allocarono maggiori risorse per accelerare un processo di internazionalizzazione ritenuto ormai inevitabile, CGE era diventata troppo grande per continuare ad operare nel solo mercato domestico.

La scelta fu di promuovere un programma di investimenti diretti esteri e partecipazioni a consorzi internazionali per la costruzione e gestione di infrastrutture di rete per la raccolta, il trasporto e la distribuzione dell'acqua. I maggiori successi si conseguirono nel mercato inglese, cinese, messicano, argentino, thailandese e filippino.

A seguito delle diverse azioni intraprese, nel 1976, il fatturato superò i 15 miliardi di franchi francesi di cui l'80% prodotti dai *business* dell'acqua e dell'energia, esercitati prevalentemente nel mercato domestico, in contesti competitivi monopolistici e sottoposti ad un'intensa regolamentazione.

Gli anni ottanta furono segnati dall'avvio di una nuova fase di crescita non più guidata dal semplice desiderio di internazionalizzarsi o di consolidare le posizioni conquistate, bensì sospinta dall'ambizione di diversificare le attività, di crescere modificando l'ambito competitivo e, quindi, l'architettura strategica complessiva.

Questo cambiamento coincise con la nomina di Guy Dejouany alla carica di Amministratore Delegato nel 1976. La sua filosofia gestionale fu improntata alla conferma dei principi di rafforzamento del posizionamento competitivo nei settori originari e dell'espansione nei mercati esteri; ma iniziò pure a teorizzare il reinvestimento dei flussi finanziari prodotti dai business maturi per l'ingresso in settori economici attrattivi e con elevate potenzialità di crescita. Opportunità che vennero facilmente realizzate in occasione dell'avvio di un intenso programma di privatizzazione da parte del Governo francese che riguardò settori economici come l'energia, le telecomunicazioni e i media.

Nel 1983 il gruppo concorse così a finanziare il lancio di Canal+, un'impresa ad azionariato misto, pubblico e privato, specializzata nella produzione e distribuzione di prodotti televisivi e cinematografici secondo il modello di business della *pay-TV*, nonché attiva nella intermediazione di diritti televisivi e cinematografici a livello europeo.

Nel 1987 venne poi completato l'ingresso nel mercato delle telecomunicazioni con il lancio dell'operatore di telefonia fissa SFR, primo concorrente del monopolista locale France Telecom.

Per la verità gli anni ottanta non furono segnati solo dal completamento di un piano di investimenti di natura industriale. CGE si cimentò pure, e più di una volta, in iniziative imprenditoriali o finanziarie con finalità economiche più sfumate, tanto da assurgere ad operazioni con forte valenza politica oppure di difesa di un certo *status quo* negli assetti istituzionali che garantivano il governo del gruppo. Un caso esemplificativo fu l'investimento nel settore immobiliare: un mezzo per stringere e cementare alleanze con le comunità locali, ma anche per difendersi da un tentativo di scalata orchestrato nel 1981 da St. Gobain. Con la decisione di investire le disponibilità di cassa in questo settore, il gruppo riuscì a crescere di dimensione in breve tempo rendendo più oneroso e rischioso un tentativo di scalata ostile che avrebbe richiesto maggiori risorse finanziarie per essere completato e non avrebbe nemmeno potuto sfruttare un'ampia capacità di credito e di servizio del debito della società acquirente.

L'intreccio impresa-politica non si limitò al perfezionamento di operazioni di acquisizione di aziende che gravitavano nell'orbita pubblica, ma si estese con l'inserimento di CGE all'interno di una rete di partecipazioni incrociate che cristallizzarono gli assetti proprietari e di *governance* del sistema industriale francese, quantomeno per i cosiddetti *campioni nazionali*, che divenne inespugnabile alle mire espansionistiche dei grandi gruppi internazionali, in special modo di origine anglosassone.

Nel 1985 circa l'11% dell'attivo di CGE era stato investito per l'acquisizione di quote di minoranza in imprese del calibro di St. Gobain, Alcatel, Alstom, Accor, Paribas e Société Générale², che a loro volta erano azionisti della stessa CGE.

¹ Questo caso è stato scritto da Paolo Morosetti, Istituto di Strategia ed Economia Aziendale, Università L. Bocconi, ottobre 2003. Il caso è stato redatto per finalità didattiche e non per illustrare metodologie efficaci o inefficaci di gestione aziendale, né per esprimere giudizi di merito e di valore sull'operazione e sui suoi risultati nel tempo. Copyright ISEA 2003.

² Il ritorno medio anno di questa classe di investimenti è stato pari a 3,4% nel periodo tra il 1985 e il 1996.

All'inizio degli anni novanta la strategia di diversificazione aveva portato il gruppo CGE a divenire una delle principali realtà del sistema industriale francese, il fatturato era aumentato dai 17,4 miliardi di franchi del 1981 ai 117 del 1991. Tuttavia buona parte di questa crescita era avvenuta al di fuori del *core business*, laddove questo includeva le attività di erogazione di servizi di pubblica utilità. In questo contesto il ruolo della capogruppo consisteva nel favorire rapporti di collaborazione tra le numerosissime filiali che operavano capillarmente sul territorio, con forte autonomia manageriale, nonché nel garantire solvibilità e autonomia finanziaria complessiva.

A metà degli anni novanta i sogni di perdurante crescita si scontrarono però con la difficoltà di conseguire dei risultati reddituali soddisfacenti (Tabella 1), tanto che nel 1995 anche la dinamica finanziaria cominciò a risentirne inducendo la stampa economica specializzata, gli analisti finanziari, il sistema bancario e, non ultimo, lo stesso management ad esprimere giudizi preoccupanti sulla sostenibilità finanziaria nel medio termine.

I business dei servizi di pubblica utilità, le cosiddette *utilities*, non erano più in grado di generare sufficienti *cash flow* operativi per finanziare i propri piani di investimento e per sostenere quelli dei business in forte crescita, come le telecomunicazioni e i media, o quelli dei business che operavano nell'ambito di un ciclo finanziario in fase negativa, come l'immobiliare e l'edilizia civile. La posizione finanziaria netta aveva superato il valore di 57 miliardi di franchi francesi nel 1994, a fronte di un fatturato di 156 miliardi, e non si prevedevano dei miglioramenti nel breve termine.

A dispetto dei diversi problemi, le *utilities* di proprietà intrattenevano rapporti commerciali con circa 65 milioni di clienti nel mondo. Un dato di grande valore se si tiene conto che il gruppo era il leader nel mercato francese dei servizi di rete idrica con una quota di circa il 40% del mercato aperto ai privati (che è pari all'85% del totale di mercato), mentre il secondo operatore, Lyonnaise des Eaux, deteneva una quota del 20%.

	Ricavi		Reddito Operativo		Cash flow Operativo	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Ff milioni	1994	1995	1994	1995	1994	1995
<i>Acqua</i>	37.319	38.877	2.499	2.918	3.900	3.800
<i>Energia</i>	20.503	24.551	1.755	1.786	2.300	2.000
<i>Waste Management</i>	11.440	12.733	895	871	1.250	1.304
<i>Trasporto urbano</i>	3.412	3.595	193	186	300	320
Utilities	72.674	79.756	5.342	5.761	7.750	7.424
<i>Costruzione/ ingegneria</i>	59.292	56.966	638	203	2.100	1.000
<i>Immobiliare</i>	9.998	8.660	- 1.736	- 3.822	-2.100	-4.800
<i>Telecomunicazioni</i>	4.193	4.530	- 798	- 843	-205	-112
<i>Media</i>	1.339	1.783	- 479	- 476	-266	213
<i>Altre attività</i>	8.662	11.266	708	877	1.712	1.145
Totale	156.158	162.961	3.675	1.700	8.991	4.870

Tabella 1: Dati economico- finanziari - Fonte: Elaborazioni su dati aziendali

B. La ristrutturazione

Juan Marie Messier fu nominato Amministratore Delegato del gruppo CGE nel novembre del 1995, succedendo a Guy Dejouany, anche se il suo coinvolgimento nella direzione aziendale risale all'anno prima, quando venne chiamato a coprire l'incarico di Direttore Generale con il mandato di identificare e dismettere partecipazioni ritenute non più strategiche. Allora il gruppo era articolato in 2.714 società che operavano in svariati Paesi con 200.000 dipendenti,

mentre le filiali sul territorio francese che si occupavano di servizi di pubblica utilità erano più di 2.300. L'assetto istituzionale era quello di una tipica *public company* quotata dove convivevano un azionariato diffuso e alcuni azionisti di riferimento con partecipazioni dell'ordine massimo del 3-4 %.

Il piano di intervento elaborato da Messier si ispirò a tre principi guida:

1. ripensare la struttura del portafoglio di business concentrando energie e risorse in tre settori chiave: *utility* (acqua, energia, rifiuti, trasporti locali), *construction and property* e *communications* (telecomunicazioni e media);
2. rinnovare il sistema di governo strategico e operativo adeguandolo ai principi dello *shareholder value approach*;
3. rendere il sistema di governo strategico più indipendente dall'abbraccio con la politica.

L'azione che ne conseguì fu repentina e incisiva. Già a partire dal 1995 aumentarono il numero di operazioni di disinvestimento in settori ritenuti marginali che consentirono di uscire da business a scarsa rilevanza strategica come il turismo, la sanità, i prodotti per il condizionamento, le forniture di prodotti per l'arredamento urbano, i servizi industriali di pulizia, il *catering*, la meccanica. Nell'esercizio 1995 CGE riuscì a cedere *assets* per un importo pari a 6 miliardi di franchi francesi. Mentre negli esercizi 1996 e 1997 i disinvestimenti furono pari rispettivamente a 13,3 miliardi e 12 miliardi di franchi francesi. Parte delle dismissioni riguardarono pure immobilizzi in società collegate che erano state acquisite nell'ambito di accordi di partecipazione incrociata.

Poiché il gruppo presentava un'elevata esposizione bancaria, Jean Marie Messier decise anche di ricorrere ad accordi e alleanze per far fronte ai fabbisogni di cassa nei business ancora in fase di *start-up*, come quello delle telecomunicazioni. Nel maggio 1997 venne così conclusa un'alleanza con British Telecom e Mannesmann che coinvolse la partecipata Cegetel, capofila delle attività nel settore delle telecomunicazioni. A seguito di un aumento di capitale riservato ai nuovi soci, CGE diluì la propria partecipazione in Cegetel fino al valore del 44% consentendo la raccolta di risorse finanziarie per un importo pari a 8,85 miliardi di franchi francesi.

Sempre nello stesso anno, Cegetel stipulò un accordo con le ferrovie statali francesi per l'affitto della sua rete digitale impiegata per il funzionamento degli scambi ferroviari. La scelta permise di ridurre il fabbisogno di cassa per investimenti, preservando una presenza di qualità in business ritenuti di grande importanza nella nuova visione che era in corso di formazione.

Gli interventi sul portafoglio furono poi accompagnati da operazioni di ristrutturazione societaria che rientrarono in un più ampio piano di miglioramento della produttività. Vennero così costituite *sub-holding* industriali per settori di attività e veicoli societari per la gestione centralizzata delle finanze di gruppo. Molte delle 2.714 società che componevano l'assetto societario vennero messe in liquidazione o coinvolte in operazioni di *merger and acquisition* per eliminare costi di gestione e struttura.

A livello organizzativo, l'azione di Jean Marie Messier mirò invece a intervenire sulla struttura e sulla configurazione dei processi. Nel primo caso si avviarono piani di azione per accorpate unità che svolgevano la stessa attività. Ad esempio, si procedette alla fusione delle due società nel settore dell'energia: Compagnie Générale de Chauffe e Esy-Montenay. Nel secondo caso si ripensarono buona parte dei processi come quelli di amministrativi, di *reporting* e di marketing.

Nel quadro degli interventi delineati si avviò pure un'intensa attività di rafforzamento del ruolo delle strutture di *corporate* per favorire uno stretto controllo finanziario sull'intero gruppo e il conseguimento di reali sinergie tra i business in portafoglio. Per i responsabili di business si studiarono, infine, dei sistemi di *reporting* che misuravano l'impatto delle loro scelte ed azioni su parametri chiave di creazione del valore come il reddito operativo, gli investimenti, le diverse componenti del capitale circolante e la posizione finanziaria netta. Tra i sistemi di incentivazione si diffusero i piani di *stock option*.

Nel complesso il recupero di produttività portò ad un miglioramento del ritorno sul capitale investito annuo stimato in un intervallo di circa il 5,55- 8 punti percentuali.

C. Dalla ristrutturazione alla riconversione

Fino al 1998 il gruppo fu sottoposto a un piano di ristrutturazione, anche se si intravedevano in nuce alcune novità che sarebbero state introdotte negli anni seguenti quando, all'insegna di un nuovo disegno strategico, si puntò a qualificare CGE come una *multiutility* internazionalizzata, focalizzata e integrata.

Il portafoglio di attività (Figura 1) venne suddiviso in due grandi insiemi di aree strategiche di affari. Il primo includeva i business dediti alla produzione di contenuti, beni o servizi che fossero, mentre il secondo quelli rivolti alla loro distribuzione al cliente finale attraverso delle infrastrutture di rete e secondo un approccio gestionale ispirato al concetto di *cross-selling*. I business che non ricadevano in queste due aree persero parte della loro importanza e vennero mantenuti nell'attesa di trovare forme di valorizzazione adeguate.

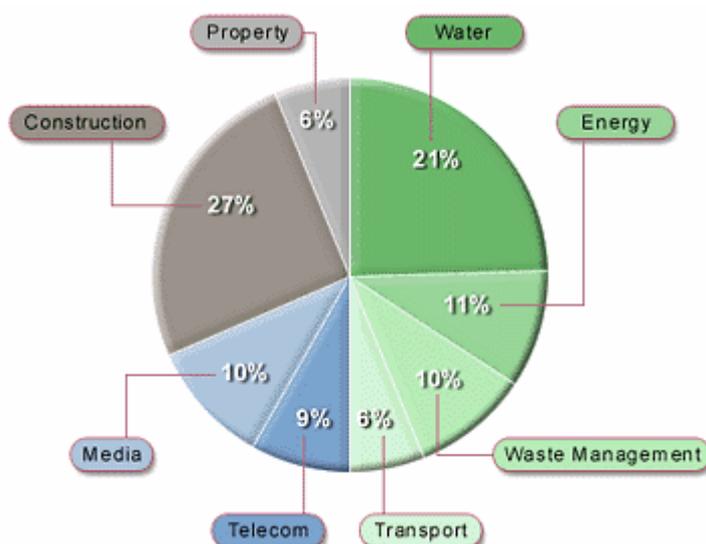


Figura 1 : Distribuzione ricavi per area di business - 1998

Nelle *utilities* si proseguì il rafforzamento del posizionamento competitivo, soprattutto in ambito internazionale, senza trascurare alcune iniziative di ristrutturazione o di cessione di attività non redditizie. Nel 1998 si progettò, ad esempio, l'acquisizione di US Filter, una delle più grandi *water company* del Nord America che venne poi completata l'anno successivo, con la conclusione dell'offerta pubblica di acquisto del valore di 6,2 miliardi di euro.

Nei business *construction e property*, la congiuntura negativa dei mercati delle costruzioni e immobiliare rese difficile conseguire elevati livelli di redditività operativa, né permise di valorizzare immediatamente gli *asset* in modo adeguato. Nel business delle *telecomunicazioni*, invece, si investirono numerose risorse poiché si ritenne che la proprietà delle reti fosse cruciale per poter distribuire in futuro contenuti multimediali e non solo servizi voce. L'ambito geografico del business rimase però volutamente limitato al mercato domestico, dove la controllata Cegetel operava sia nel segmento della telefonia fissa sia in quello della telefonia mobile con quote di mercato che la qualificavano secondo operatore nazionale dopo l'ex-monopolista France Telecom. L'opzione di sviluppo di una rete di telecomunicazioni paneuropea venne dunque scartata, seppur i maggior *competitor* europei stavano investendo in questa direzione, poiché non vi erano

sufficienti risorse finanziarie da dedicare a questa iniziativa, mentre gli accordi sottoscritti con British Telecom e Mannesmann, allorché entrarono nel capitale di Cegetel, ponevano vincoli all'iniziativa strategica per evitare delle forme di competizione nei mercati esteri.

Nel business dei *media*, dove il gruppo era presente attraverso la partecipazione in Canal+, si intraprese un intenso processo di internazionalizzazione investendo in numerosi mercati europei, come quelli dei Paesi scandinavi e in Italia. Canal+ si specializzò anche nella fornitura di servizi attraverso reti di *broadcasting* satellitare, il “*digitale satellitare*”, sempre secondo la formula della *pay-TV*.

Nel 1998 si avviò poi un importante processo di diversificazione che si concluse con l'ingresso nei settori dell'editoria tradizionale, nella fase di produzione e in quella di distribuzione, attraverso un'operazione di fusione tra CGE e il gruppo editoriale francese Havas, uno dei leader nel mercato transalpino dell'editoria e della pubblicità.

Il passaggio dalla fase di ristrutturazione a quella di riconversione fu sancito nell'Assemblea dei Azionisti del maggio 1998 allorché Messier presentò i risultati del lavoro compiuto e propose il cambiamento della ragione sociale da Compagnie Générale des Eaux a Vivendi³ (Figura 2). Un brand che desiderava esprimere nuovi valori: internazionalità, dinamicità, innovatività e una maggiore vicinanza ai mercati *consumer*, i *mass market*, i mercati del futuro.

In concomitanza della nascita del gruppo Vivendi si adottarono pure nuove forme di segmentazione dei business improntate ad una triplice distinzione: *Environment*, *Communications* e *Construction & Property*.

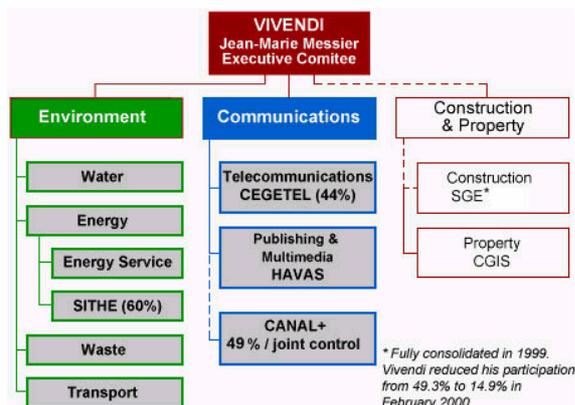


Figura 2: Struttura semplificata del Gruppo Vivendi 1999

A partire dal 1999 i business inclusi nella divisione *Environment* proseguirono nel loro percorso di crescita. Nel business dell'acqua, ad esempio, si partecipò con successo a gare per l'attribuzione di concessioni per la fornitura di servizi pubblici in Cina e nei Paesi dell'America del Sud. In quello dell'energia si intensificarono gli investimenti nel mercato americano, dove Vivendi operava attraverso Sithe Energy, uno dei maggiori produttori indipendenti di energia che serviva i clienti degli Stati del Nord-Est. In Europa si raggrupparono alcune partecipate in una nuova società denominata Dalkia che si dedicò alla fornitura di servizi di *energy management* in mercati sempre più aperti alla concorrenza per effetto della *deregulation* imposta dal legislatore europeo.

Inoltre tutte le partecipate operanti in questo ampio settore di attività vennero cedute o conferite ad una nuova società interamente controllata da Vivendi, Vivendi Environnement, che divenne la *sub-holding* che controllava aziende come

³ Contestualmente al cambiamento di ragione sociale di Vivendi si optò per il cambiamento della ragione sociale di una delle principali partecipate del gruppo nella filiera dell'acqua. A questa società venne dato il nome di Compagnie Générale des Eaux, per mantenere la tradizione con il passato e non perdere il valore del brand.

la nuova Compagnie Générale des Eaux (distribuzione dell'acqua), Connex (trasporto pubblico locale), Onyx (raccolta e gestione rifiuti), FCC (servizi ambientali in Spagna), Dalkia (energy services) e US Filters (trattamento dell'acqua).

Nella divisione *Communications* vennero accorpate le attività di telecomunicazione, editoria e televisive. Cegetel riuscì a raggiungere una quota del 12% del mercato francese, servendo circa cinque milioni di clienti, mentre i risultati operativi divennero positivi e soddisfacenti. Nell'area delle nuove tecnologie si portò a termine l'ingresso nel business dei servizi di accesso alla rete Internet, in collaborazione con il gruppo AOL, e il lancio di iniziative di *e-commerce*.

L'integrazione con Havas non si presentò tuttavia tanto semplice quanto si era ipotizzato inizialmente. Si scelse così di lanciare un piano di ristrutturazione che comportò la cessione di alcune partecipazioni e la riorganizzazione delle attività. Il ramo di azienda delle pagine gialle francesi fu ceduto per 411 milioni di euro, l'agenzia pubblicitaria Information et Publicité per 207 milioni di euro, l'operatore turistico Havas Voyages per 167 milioni di dollari, attività nel settore della pubblicità per 877 milioni di euro e il 9% di Havas Advertising per 198 milioni di euro.

Contestualmente si reputò però strategico entrare nel business della produzione di videogiochi e prodotti educativi multimediali acquisendo la società Cedant Software per 678 milioni di euro, il secondo operatore mondiale.

Nella divisione *construction and property* furono collocate attività che in prospettiva avrebbero avuto minore rilevanza strategica, tanto che vennero ripensati gli obiettivi strategici dell'area a favore di una focalizzazione delle risorse in tre segmenti di mercato: opere di ingegneria civile, costruzione di opere pubbliche, costruzione e gestione di centrali elettriche, reti ferroviarie e autostradali. La partecipazione in Electrofinia (ingegneria nel settore dell'oil) venne, di conseguenza, alienata rispettivamente per 1,1 miliardi di euro, mentre la quota di partecipazione nella sub-holding SGE (attività di costruzione), quotata alla Borsa di Parigi, fu portata dall'85% al 51%. Anche nel business *property* si avviarono iniziative di cessione, nel 1999 si alienarono *asset* per 1,2 miliardi di dollari.

A differenza del periodo precedente, la strategia economico finanziaria complessiva mutò gradualmente a favore del perseguimento di obiettivi di redditività e crescita. Questo rese necessario monitorare attentamente la dinamica finanziaria raccogliendo nuove risorse da destinare allo sviluppo. Ad esempio, nel 1999 venne organizzato un prestito obbligazionario convertibile in azioni Vivendi di 1,7 miliardi di euro. Nel mese di aprile dello stesso anno venne emessa un prestito obbligazionario convertibile in azioni Vivendi Environnement pari a 2,85 miliardi di euro. Nel mese di giugno si effettuò un aumento di capitale pari a 2,7 miliardi di euro.

D. Il tentativo di riconversione

Il 2000 fu un anno cruciale poiché Messier completò l'ultimo atto di quel processo di trasformazione che aveva da tempo progettato: da *utility*, a *multiutility*, infine, a operatore integrato e specializzato nella filiera della produzione e distribuzione al dettaglio di contenuti editoriali, cinematografici e musicali.

Alcuni fattori esterni, come l'euforia per la nascente *New Economy* e il completamento della fusione tra Aol e Time Warner per la creazione del principale gruppo mondiale dei media, non fecero altro che favorire i piani accelerando un processo già avviato da tempo.

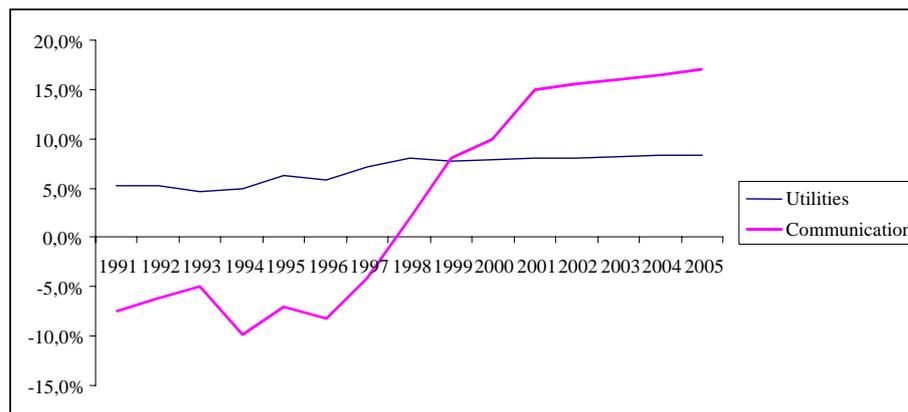


Figura 3: Andamento ROCE utilities/ communication - Fonte: Goldman Sachs/ 1998

Nel mese di giugno venne annunciato che Vivendi aveva sottoscritto un complesso accordo con Seagram⁴ per la creazione di una nuova entità giuridica e imprenditoriale, Vivendi Universal, *public company* quotata alla borsa di Parigi, New York e Toronto, nella quale confluirono la stessa Vivendi, alcuni rami aziendali di CANAL+ e Seagram (Figura 4). A livello tecnico, l'operazione si perfezionò attraverso le seguenti operazioni:

- 1) Vivendi venne fusa nella società totalmente controllata denominata Vivendi Universal, società anonima di diritto francese;
- 2) Vivendi Universal acquisì da Canal Plus i rami aziendali nei settori televisivo e cinematografico ad esclusione delle attività che per legge non potevano essere esercitate da soggetti giuridici con un assetto azionario controllato da operatori privati. Questa scelta portò il neonato gruppo Vivendi Universal a controllare le attività precedentemente svolte da Canal +, successivamente conferite in una sub-holding denominata Groupe Canal S.A, ad eccezione delle reti televisive francesi, dove Vivendi Universal mantenne in ogni caso una partecipazione pari al 49%. L'operazione venne perfezionata attraverso la cessione di azioni di nuova emissione di Vivendi Universal a favore degli azionisti di Canal + secondo un rapporto 2:1. Per ogni azione Canal + detenuta venne riconosciuto il diritto di acquisire due azioni Vivendi Universal (Figura 5).
- 3) Vivendi Universal procedette poi all'acquisizione di Seagram per un valore-prezzo pari a 32.565 milioni di dollari (cd. *purchase price*) che venne pagato attraverso l'emissione e cessione di 356,1 milioni di azioni Vivendi Universal al valore unitario di 91,45 euro per azione. I vecchi azionisti di Seagram ricevettero così azioni Vivendi Universal secondo un rapporto di cambio 0,80:1, ossia 0,80 azioni Vivendi Universal per ogni azione Seagram detenuta.

⁴ Seagram era un gruppo industriale con sede a Montreal in Canada che operava con posizioni di leadership mondiale nei settori della discografia musicale, cinema e televisione, *recreation* e bevande alcoliche. Per maggiori informazioni si veda allegato 1

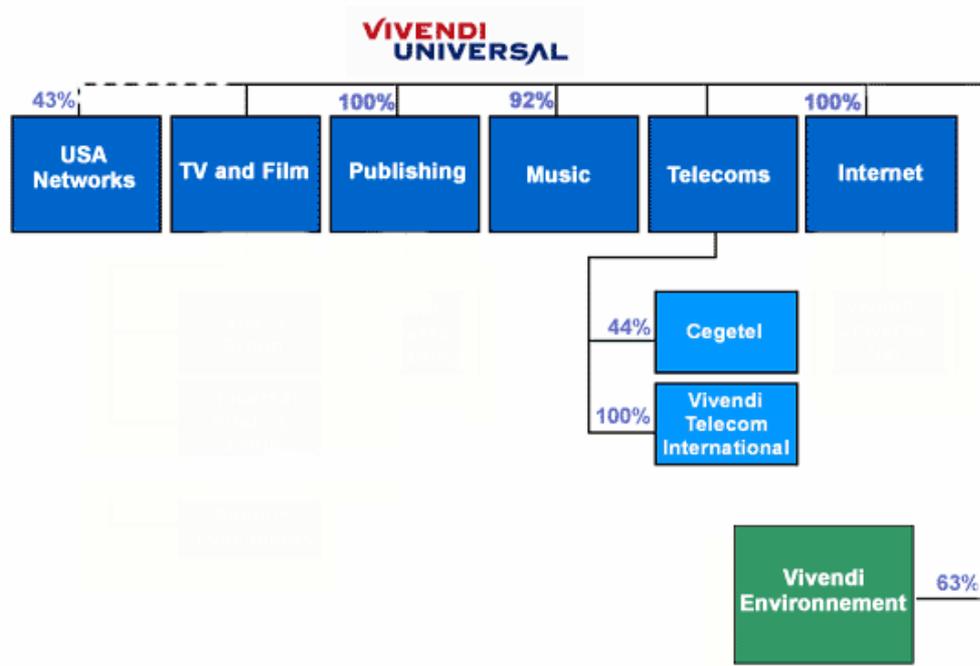


Figura 4 : L'architettura di Vivendi Universal presentata nel giugno del 2000

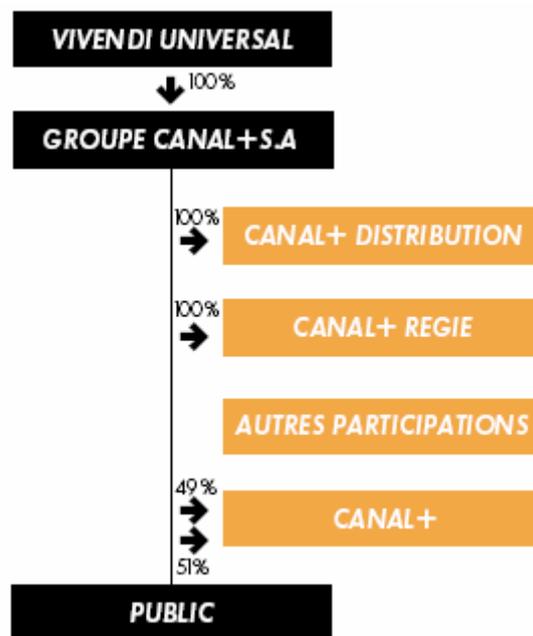


Figura 5 : La struttura proprietaria e societaria di Groupe Canal+ S.A. – Fonte: Dati aziendali

Vivendi Universal divenne dunque uno dei colossi mondiali nei settori dei media e dei contenuti che disponeva di proprie reti di distribuzione *retail* ed era presente nel continente americano ed europeo. I suoi *competitor* erano imprese come: Aol TimeWarner, Disney, Viacom e News Corp. Non più i soli operatori nei settori dei servizi di pubblica utilità. Nelle dichiarazioni iniziali l'operazione venne presentata mettendo in risalto le possibili sinergie conseguibili, sia sul fronte dei ricavi sia dei costi.

Nel business televisivo e cinematografico, la *library* di Universal Studios, poteva essere meglio valorizzata sul mercato europeo sfruttando le reti di *broadcasting* e di negoziazione dei diritti che erano di proprietà di Canal+. Specularmente le produzioni televisive e cinematografiche di Canal+ potevano essere distribuite nel mercato americano attraverso le strutture di distribuzione di Seagram.

Nel business discografico, Universal Music Group avrebbe potuto collaborare con Havas Services, uno dei grandi distributori francesi di prodotti editoriali, che aveva strette relazioni commerciali con le principali catene *retail* francesi ed europee. Inoltre, la musica si prestava a essere distribuita anche attraverso il portale Vizzavì – un’iniziativa Internet lanciata in collaborazione con il gruppo Mannesman - e i nuovi canali di vendita *online* gestiti da VivendiNet – società che aveva il compito di coordinare tutte le iniziative e gli investimenti nell’area della *New Economy*, quali *portali*, *e-tailer* ed *e-channel* -.

Vennero poi identificate delle sinergie di costo che potevano essere conseguite semplificando le strutture di *corporate*, direzioni generali, uffici amministrativi, controllo e finanza, servizi generali, nonché sfruttando il maggiore potere contrattuale derivante dalla crescita dimensionale nello svolgimento di attività di approvvigionamento.

La “mega fusione”, come fu indicata tra addetti ai lavori, ebbe un’accoglienza positiva da parte della *business and financial community*, anche se nessuno poteva nascondersi le difficoltà che vi erano dietro l’euforia iniziale. Inoltre emergevano alcune problematiche tecniche a livello di strategia economico finanziaria poiché si era provveduto ad iscrivere nel bilancio del 2000 un elevato *goodwill*, mentre i nuovi elementi dell’attivo e del passivo patrimoniale erano stati valutati al cosiddetto *fair value*. Solo per l’operazione Seagram, il *goodwill* riconosciuto fu infatti pari a 25.859 milioni di euro e venne ammortizzato in un periodo di tempo pari a 40 anni, in conformità con i principi contabili americani.

Lo scenario finale sembrava comunque abbastanza chiaro. Si era proceduto a ripensare l’architettura strategica complessiva facendo perno sulla divisione *Media & Communication* articolata in cinque segmenti: musica, editoria, TV & Film, telecomunicazioni e Internet. I primi tre erano dei *business di produzione di contenuti*, gli altri erano dei *business di accesso*.

La divisione *Environment* continuò ad essere gestita attraverso la *subholding* Vivendi Environnement che fu però quotata alla borsa parigina nel luglio del 2000 collocando il 37 per cento del capitale.

Infine per la divisione *Construction and Property*, che aveva perso buona parte della sua importanza strategica, si annunciò un piano di progressiva dismissione.

Il bilancio consolidato del 2000 sancì dunque il passaggio, seppur le attività di Seagram erano state consolidate integralmente solo per 23 giorni. Vivendi Universal era diventato un gruppo francese d’origine, europeo per natura, globale per vocazione, presente in più di ottanta paesi...numero uno mondiale della musica, numero uno mondiale del cinema americano ed europeo, numero due mondiale dei giochi e dell’educazione. L’era della *multiutility* era ormai tramontata.

E. Il grande dilemma: consolidare o continuare a crescere?

L’esercizio 2001 fu dedicato alla gestione della fase di integrazione delle realtà industriali originarie, anche se le ambizioni di crescita continuavano a tentare un Messier interessato a mantenere un ruolo di primo attore nel proscenio mediatico della *business and financial community*.

Nella divisione *Media & Communication* venne deciso di rafforzarsi nelle attività di distribuzione di musica via Internet promuovendo accordi anche con aziende concorrenti. Dapprima si formalizzò una *joint venture* con Sony per dar vita a Duet, un operatore che avrebbe dovuto sfidare Napster nel mercato della distribuzione di musica on line.

Successivamente si reputò opportuno e conveniente procedere direttamente all'acquisizione di Mp3.com per un valore di 372 milioni di dollari con l'obiettivo di impiegare la piattaforma tecnologica per distribuire online musica, video, film, testi e giochi.

Nell'area delle attività televisive si affrontarono i deludenti risultati prodotti da Canal+ che soffriva la forte contrazione del mercato della pubblicità a livello europeo e le perduranti difficoltà a conseguire una redditività in molti dei mercati esteri nella quale era presente con il modello della *pay-TV*.

Il caso italiano di Tele+ rappresentava più di altri un esempio degli ostacoli che si erano incontrati nel tempo: un contesto competitivo cesellato sulla protezione del duopolio locale tra Mediaset e Rai; una pirateria diffusa e dilagante – si ipotizzava che le schede pirata fossero pari ad almeno 2 milioni-; un mercato con ridotti tassi di crescita nel quale operavano due concorrenti – Stream e Tele+ - con piattaforme tecnologiche alternative.

Sempre a livello di attività televisive, ma questa volta nel più competitivo e complesso mercato americano, si effettuarono due operazioni straordinarie di una certa importanza. Si acquisì un consistente pacchetto di azioni per assicurarsi il controllo di Usa Networks - già partecipata dal gruppo - per un investimento di 10,3 miliardi di dollari. Si decise di procedere all'acquisto di una partecipazione del 10% in Echostar per un investimento di 1,5 miliardi di dollari. Il *network* contava 11 milioni di abbonati e stava valutando una fusione con DirectTv, un altro operatore televisivo nelle mire di Messier.

Nel campo delle attività editoriali le ambizioni di crescita portarono al completamento dell'acquisizione del controllo del gruppo Houghton Mifflin, una delle più importanti case editrici americane (il quarto per dimensione nel settore scolastico). L'investimento fu di circa 2 miliardi di dollari e venne finanziato con i proventi incassati dalla cessione del ramo aziendale specializzato nelle pubblicazioni economiche e mediche della vecchia Vivendi, che portò nelle casse del gruppo circa 2 miliardi di euro e una plusvalenza di 800 milioni di euro.

Riguardo alle attività di telecomunicazione, Cegetel portò a termine l'acquisizione del controllo di Marocco Telecom, azienda operante nella telefonia fissa e mobile, secondo quel disegno industriale di estendere l'ambito competitivo in tutti quei mercati esteri in cui si presentassero occasioni e dove non si incontravano dei veti da parte di British Telecom o Mannesman-Vodafone.

A fronte di un aggressivo piano di investimenti vennero anche completate alcune dismissioni rilevanti come il 9,9% in Havas Advertising, per un prezzo di 453 milioni di euro e con l'iscrizione a bilancio di una plusvalenza di 113 milioni; il pacchetto di controllo delle attività di produzione e vendita di vini e alcolici dell'ex gruppo Seagram, a Diageo e Pernod Ricard per 8,1 miliardi di euro in contanti, il pacchetto detenuto nell'operatore televisivo inglese BskyB per circa 4,2 miliardi di euro. Non ultimo si portò a termine la cessione del 9,3% di Vivendi Environnement.

F. Guardando al futuro

Mentre le tabelle e i numeri scorrevano noiosamente sotto i suoi occhi, Messier si interrogava sul futuro di Vivendi Universal e sulla sostenibilità finanziaria della sua strategia.

La nuova visione strategica presentava delle debolezze e aree di criticità, ma ancor di più allarmavano quei numeri, riportati nel bilancio consolidato del 2001. Nelle componenti straordinarie risaltava una posta negativa di 12,64 miliardi di euro a fronte di alcune sopravvalutazioni riscontrate su certi attivi acquisiti nel passato: circa 6 miliardi riferiti a Canal +, 3,1 miliardi per la attività della musica, 1,3 miliardi per Universal Studios, 1,3 miliardi relativi ad attivi internazionali relativi alle telecomunicazioni, 0,6 miliardi per Vivendi Environnement e 0,3 per Internet.

Nella sua solitudine Mesier si chiedeva quanto fosse riuscito a bilanciare obiettivi di crescita, redditività e solidità e quali benefici stava realmente apportando la “mega fusione”.

Allegato 1: Profilo della Seagram (estratto dal sito di Seagram – settembre 2000)

Seagram Company Ltd. è un gruppo industriale con sede a Montreal in Canada che opera in quattro principali segmenti di mercato:

1. *music;*
2. *film & entertainment;*
3. *recreation;*
4. *spirits and wine.*

Nel settore discografico Seagram opera attraverso la controllata Universal Music Group (UMG), leader mondiale con una quota di mercato del 24%. L'azienda si occupa della produzione, distribuzione e promozione di prodotti musicali, in tutti i formati presenti sul mercato, dai CD a quelli digitali scaricabili via Internet, adottando una strategia multi marca (MCA, Geffen, Philips, Deutsche Gramphon, ecc.). La *library* di diritti musicali ha raggiunto 750.000 titoli nel 1999 e contiene i brani di numerosi e noti artisti a livello internazionale (Elton John, Pavarotti, U2, Enrique Inglesias, Sting, Stevie Wonder, ecc.).

Nel settore cinematografico e televisivo il gruppo detiene una rete di partecipazioni che gli consentono di presidiare tutta la filiera tecnologica produttiva: produzione, distribuzione, commercializzazione di film, home video, DVD e produzioni televisiva. La principale controllata è Universal Studio, terzo studio di produzione cinematografico in America, con una library di circa 4.000 film e 24.000 episodi televisivi. A livello reddituale, il business è in perdita nel 1999 e sono in corso pesanti interventi di ristrutturazione che dovrebbero riportare il risultato operativo in pareggio nel corso del 2002.

Il settore *recreation* racchiude tutte le iniziative imprenditoriali relative ai parchi di divertimento a tema. Hanno una bassa incidenza rispetto al fatturato consolidato, ma presentano alti tassi di redditività. I principali parchi tematici sono: Universal Studios Theme Park, Island of Adventures a Orlando, Port Adventura in Spagna, Universal Studios Japan, Wet'n Wild a Orlando.

Il settore *Spirits and Wine* riguarda la produzione e distribuzione di bevande alcoliche e non alcoliche. A livello reddituale i risultati conseguiti sono molto positivi e il portafoglio dei marchi del gruppo è di notevole valore, ne fanno parte: Chivas Regal, Seagram, Crown Royal, Captain Morgan. Il gruppo detiene un posizione di leadership soprattutto in America (22% di quota di mercato) e nei Paesi Asiatici (16% di quota di mercato), mentre in Europa i risultati sono marginali (5% di quota di mercato).