

Perché in Italia, quando gli affari vanno male, i proprietari non pagano pegno, non vengono sanzionati dal mercato?

Della questione, relativamente alla grande impresa, discute il bel libro di Massimo Mucchetti «Licenziare i padroni»

# L'Italia e il grande gioco dell'economia

FERDINANDO TARGETTI

Il capitalismo è un sistema di produzione collettiva e di appropriazione privata. Affinché un sistema così contraddittorio possa funzionare la società deve trovare forme di legittimazione reciproca da parte delle classi coinvolte nel processo di produzione e distribuzione. Il liberale Keynes nel 1920 nel libro che lo rese famoso, «Le conseguenze economiche della pace», aveva individuato questo equilibrio in un bluff reciproco: «Da un lato le classi lavoratrici hanno accettato per ignoranza, mancanza di potere o obbligate, persuase o raggirate da un ordine sociale molto ben disegnato per far accettare una situazione nella quale potevano pretendere per loro una quota ben misera della torta che loro stesse avevano prodotto in cooperazione con la natura ed i capitalisti. Dall'altra parte alle classi capitalistiche era consentito pretendere per sé la parte migliore della torta e teoricamente consumarla con il tacito accordo che, in pratica, ne avrebbero consumata una piccola parte». Nell'ottica di Keynes le classi capitalistiche sono legittimate solo perché la propensione al risparmio è tanto elevata quanto è richiesto dall'accumulazione capitalistica. In questa visione capitalisti e imprese coincidono. Saliamo ora sulle spalle di Keynes, manteniamo la sua analisi e arricchiamola inserendo le imprese. In tal caso la legittimazione si incrina se le famiglie che possiedono le imprese sono ricche e le imprese, che sono quelle in cui avviene il processo di accumulazione, sono povere e questo è quello che avviene in Italia.

Ma questa connessione famiglia/impresa è diversa a seconda che si tratti di piccole o grandi imprese. Le famiglie che possiedono le piccole e medie imprese quando gli affari vanno bene hanno paura di ingrandire l'impresa (tranne poche lodevoli eccezioni come quella di Luxottica), perché altrimenti perdono il controllo dell'impresa medesima, la cui dimensione quindi è limitata dal patrimonio e dalla propensione ad investire della famiglia, però quando gli affari vanno male perdono l'impresa. Per le grandi imprese italiane la legittimazione ha basi ancor più precarie, infatti, quando gli affari vanno bene i proprietari differenziano il loro portafoglio anziché investire nel "core business" dell'impresa che è operazione rischiosa, quando gli affari vanno male, i proprietari non pagano pegno, non sono sanzionati dal mercato, non perdono l'impresa. Quest'ultimo è l'argomento del bel libro di Massimo Mucchetti «Licenziare i padroni».

L'autore, vicedirettore dell'Espresso, si pone la domanda: quali, tra le grandi imprese, nel periodo 1986-2001 hanno creato "valore" (che l'autore definisce come la differenza tra la quotazione finale e la quotazione iniziale di Borsa alla quale vanno aggiunti i conferimenti, gli utili e gli interessi che il capitale avrebbe percepito se fosse stato investito in titoli di stato) e quali lo hanno distrutto? La risposta è che tutte le imprese pubbliche (in realtà solo quelle che operano nel settore delle utilities come Telecom, Eni ed Enel e non Finmeccanica) hanno creato valore, mentre la più parte delle imprese private considerate, Italcementi, Pirelli, Monedison, Olivetti e Fiat hanno distrutto valore per migliaia di miliardi di vecchie lire, l'unica rilevante eccezione essendo Luxottica. L'altro caso di consistente creazione di valore, Fininvest, è un caso particolare perché l'impresa è protetta da tre muraglie: quella linguistica (assenza quindi di concorrenza internazionale), quella del duopolio pubblicitario con la Rai, la quale, a motivo del canone e della limitazione pubblicitaria, risulta essere un concorrente zoppo e infine quella politica, su cui è superfluo soffermarsi. In Italia le grandi imprese non sanno creare valore nei settori in cui sono esposti alla concorrenza internazionale. Questa conclusione emersa nella conferenza programmatica dei DS e nella mia relazione è la stessa cui giunge il libro di Mucchetti.

La seconda domanda che Mucchetti si pone è la seguente. Se il mercato è un meccanismo allocativo la cui efficienza dipende dalle sanzioni comminate a chi non crea valore, perché in Italia funziona per le imprese piccole e medie e non per le grandi? Il mercato è un'istituzione sociale disegnata dalla politica (norme), dalla storia e dalle abitudini e dall'operare di altre istituzioni (Consob, Borsa, Banca d'Italia, Antitrust ecc) e questo vale sia per il mercato delle merci, sia per quello dei

diritti di proprietà. Ebbene il mercato dei diritti di proprietà in Italia per le grandi imprese non funziona bene. Non funziona bene perché coloro che devono sanzionare i "padroni del vapore" non lo fanno. Non lo fanno i grandi azionisti: da noi non esistono i fondi pensione e i grandi azionisti sono tra loro intrecciati sotto una regia che finora è stata di appannaggio di Mediobanca. Questa banca d'affari nasce con capitali pubblici per difendere il capitalismo privato delle grandi famiglie da scalate ostili, che sono lo strumento attraverso il quale all'estero il "mercato" sanziona le imprese mal governate. Non lo fanno le banche perché i grandi banchieri hanno l'abitudine di essere forti coi deboli e deboli con i forti. Non lo fanno gli analisti, perché i centri studi costano e quelli importanti fanno tutti capo a banche commerciali o banche d'affari e quin-

di nasce un conflitto di interesse tra i giudizi di questi esperti sui titoli da comprare e quello dei funzionari di banca sui titoli che la banca vuole collocare.

Una terza domanda può desumersi dalla lettura del libro di Mucchetti. Come fanno i "padroni del vapore" a continuare a mantenere il potere e a fare soldi se le loro grandi imprese non vanno bene? La risposta offerta dall'Autore va ricercata nell'anomalia italiana delle piramidi societarie e delle scatole cinesi: è l'italico capitalismo senza capitali. In una bella lezione all'Università di Trento Luigi Spaventa ha tratteggiato i modelli di governo societario. Il primo è quello della separazione completa tra proprietà e controllo (le public companies). Il secondo quello di tanti piccoli azionisti e un azionista grosso il quale è vero che ha interesse a controllare il manager, ma può anche, grazie a questo

controllo, sottrarre risorse alla società ed intascarsele a danno degli altri azionisti. Il terzo caso è il peggiore di tutti perché assomma entrambi i difetti ed è il sistema piramidale italiano delle grandi imprese. Mucchetti porta ad esempio il caso di Tronchetti Provera, che è il più rilevante, ma certo non il solo. Attraverso le scatole cinesi egli ha investito in Telecom 153 milioni di euro (0,28% del valore della società) e controlla un'impresa che ne vale 55.000. Questo assetto non fa bene alla società - senza questo vincolo proprietario potrebbe allargare la propria base azionaria, investire e far fronte a sfide internazionali di altre società estere di telecomunicazione che sono tutte o pubbliche o public companies - ma fa molto bene al manager/controllare che quando le cose vanno bene ottiene premi sottoforma di stock options di ammontare stratosferico (nel tri-

ennio 1999-2001 Tronchetti-Provera ha incassato a vario titolo 284 milioni di euro) e quando le cose vanno male non è chiamato a metterci del suo più della piccola quota investita. Le piramidi danno potere e tolgono responsabilità, come diceva Einaudi: "Con le piramidi i furbi governano con i soldi degli ingenui".

Il libro di Mucchetti è utile anche per una lettura disincantata che cercherò di dare delle vicende che in questi giorni stanno sconvolgendo gli assetti del capitalismo italiano. Una cordata di banche, con l'avallo del Governatore, cerca di ottenere il controllo del pacchetto di maggioranza delle Assicurazioni Generali e strapparla all'attuale alleanza di Mediobanca con finanziari francesi; siccome nella pancia di Generali c'è un pacchetto cospicuo di Mediobanca, il controllo sulle Generali preluderebbe alla scalata a Mediobanca.

Se Mediobanca perde la sua centralità e il suo dominio incontrastato nel disegnare la mappa del potere del grande capitale, i cui limiti sono stati sopra illustrati, questo è un bene. Tuttavia un errore sarebbe per le forze politiche di centrosinistra schierarsi in modo acritico. Infatti la vicenda presenta luci ed ombre e nessuno dei principali attori è senza peccato.

1. Circa Mediobanca, le Generali e l'italianità. La difesa dei campioni nazionali è una pratica negativa. Nell'Europa Unita nessuno dovrebbe difendere i campioni nazionali, ma se uno stato li difende, nessuno scandalo che altri lo facciano. Questa posizione del governatore Fazio sulla reciprocità mi sembra condivisibile. Il problema è che in genere in Italia si difendono dei campioni nazionali decotti e questo è un danno per i contribuenti e per il tessuto produttivo del paese. In Francia si difendono dei campioni nazionali forti che lo diventano ancor di più con l'aiuto dello Stato. Il caso delle Generali è un'eccezione. Non sarà l'impresa assicurativa più redditizia d'Europa, ma è sana e forte: una certa difesa della sua italianità è meno illegittima che in altre occasioni. Se invece l'esito è che l'intreccio azionario Mediobanca-Generali, volto a puntellare a vicenda il potere dei gruppi dirigenti delle due società, sarà sostituito da Banche-Generali, questo non va bene.

2. Circa le Fondazioni. I padri della riforma (Amato prima e Ciampi poi) avevano giustamente stabilito che le Fondazioni, una volta separate dalle banche da cui erano nate, dovevano non far più parte del nocciolo duro della proprietà delle banche, il loro mestiere essendo quello di erogare liberalità a fini sociali. Quindi bene la separazione. Peraltro anche i fondi pensione hanno come scopo quello di erogare le pensioni, ma nessuno si scandalizza se i grandi fondi pensione anglosassoni investono in società quotate e se sottopongono a scrutinio il management. Se il risultato del controllo è di far governare manager che creano valore per gli azionisti, come l'Unicredit, nulla osta, ma se il disegno è quello di entrare nel grande rischio della definizione della nuova mappa di potere del capitalismo italiano questo non va bene.

3. Circa le Banche. Un errore sarebbe pensare che Mediobanca è cattiva e le banche sono buone. Le banche, e il libro di Mucchetti ci offre molti esempi, sono responsabili negli anni '90 di aver finanziato imprese che andavano male, sono condizionate da conflitti di interesse, sono protette dal pietoso velo delle Fondazioni a difesa del loro assetto proprietario poco contendibile e da una Banca d'Italia che è una mamma a volte troppo tollerante. Questo evidentemente non va bene.

4. Circa la Banca d'Italia. Una volta la Banca d'Italia svolgeva tre funzioni interconnesse: offerta di moneta, vigilanza bancaria e governo della contabilità del sistema creditizio. La prima delle tre funzioni, oggi la esercita insieme alle altre banche centrali della Ume; la terza la esercita insieme all'Antitrust; la seconda, la vigilanza, va mantenuta in capo alla Banca. Questo non esclude che il Governatore debba giudicare in tema di fusioni e incorporazioni solo sulla base della stabilità del sistema finanziario e non in base ad architettura proprietaria che gli siano più o meno gradite. Che il Governatore, che ricopre una carica a vita e il cui operato è solo blandamente soggetto a forme di accountability (responsabilità verso controllori), intenda diventare il demiurgo degli assetti proprietari del sistema bancario (e in certa misura del grande capitalismo italiano) è più che un sospetto. Questo ovviamente non va bene.

5. Circa il governo. Dovrebbe essere il massimo garante della legittimazione sociale del sistema capitalistico, della eliminazione dei conflitti di interesse ed essere garante che il mercato sia cieco ed efficiente nelle sue funzioni allocative (sarà poi il governo a farsi carico delle funzioni distributive). Quando invece il capo del governo si insinua tra gli attori per conseguire interessi personali (entrare nel gruppo di comando delle Generali e/o del Corriere della Sera, finora tentando di farlo attraverso Mediobanca, ma se gli equilibri dovessero cambiare attraverso nuove alleanze) il sistema è gravemente minato nelle sue radici. Questo non va bene.

In conclusione sarebbe un grave errore farsi coinvolgere nel gioco sciocco e infondato alla Cossiga per cui esistono cordate di finanziari e industriali di centrosinistra che l'ex presidente vorrebbe osteggiare e nei confronti delle quali, a suo dire, l'Ulivo parteggia. Il centrosinistra a mio parere deve invece giudicare con favore o critica gli avvenimenti, non in funzione dei soggetti che li compiono, ma se si inseriscono in un quadro che dia una maggiore legittimità sociale al capitalismo italiano.



Vienna, la protesta contro la guerra in Iraq viaggia anche in motocicletta

## la foto del giorno

## segue dalla prima

### Una bandiera per ogni lettore

È nuova l'inclinazione a distruggere, se necessario, i soli luoghi di incontro e di intesa della vita internazionale, prima di tutto le Nazioni Unite. È nuovo, del tutto estraneo a decenni di cultura politica americana, fissare ossessivamente lo sguardo in un solo punto, l'Iraq, mentre il mondo, dalla ex Jugoslavia all'India, dal Pakistan alla Corea del Nord, danno forti segnali di pericolo. Ed è nuova la spaccatura europea. Dovunque è un tormento. L'Italia ha visto il sorgere degli ultras della guerra, una vera e propria invocazione all'attacco, con una frenesia da stadio. È di Gandhi, ma anche di Martin Luther King, l'idea che ogni azione di pace debba avere un senso pedagogico, lasciare una traccia che insegni qualcosa. In questo caso accende un dibattito che coinvolge anche persone non immediatamente orientate alla pace ma piene di dubbi sulla guerra. L'intero Paese è coinvolto in un grande dibattito contro la guerra.

Chi manifesta per la pace, manifesta anche contro il senso di isolamento che porta con sé l'assurdo stato di guerra. Chi ha vissuto la guerra ne ricorda l'orrenda solitudine. Nei giorni scorsi Umberto Eco ha citato la frase di Erasmo da Rotterdam: «Dulce bellum inespertis». La guerra può piacere solo a chi non ne sa niente.

Furio Colombo

### Il nostro no alla guerra

C'è da chiedersi chi difenderà il mondo da una sequenza di attentati terroristici, che potrebbe scatenarsi e mettere a repentaglio la sicurezza di nazioni intere.

Una guerra ingiustificata e una guerra insensata. Una guerra unilaterale e priva di legittimità internazionale, perché questa guerra non ha un'auto-rizzazione dell'Onu. E non solo. Per come si sono sviluppate le cose nelle ultime settimane, si può affermare che questa guerra la si sta facendo contro la maggioranza degli Stati che sono membri delle Nazioni Unite. È la prima volta nella storia delle Nazioni Unite che il Consiglio di Sicurezza non esprime un orientamento che sia in sintonia con gli

orientamenti del principale paese di questo pianeta. E, non a caso, gli Stati Uniti hanno rinunciato a portare in Consiglio di Sicurezza, insieme alla Spagna e alla Gran Bretagna, la seconda risoluzione, perché avrebbe dovuto registrare l'insussistenza, in quella sede, di una maggioranza a sostegno della risoluzione.

Nessun rapporto di proporzionalità c'è oggi tra lo scatenare una guerra e il pericolo costituito da Saddam Hussein, che poteva e doveva essere perseguito continuando l'attività delle ispezioni. In questo modo, si sarebbe potuto ottenere il risultato di disarmare Saddam Hussein, senza precipitare il mondo in una guerra.

Sono queste le ragioni che ci portano a dire «no». E, badate: chi si assume oggi la responsabilità di condividere questa guerra si assume la responsabilità non soltanto di condividere una scelta sbagliata ma anche di contribuire a mettere a rischio l'esistenza delle Nazioni Unite che, dopo questa crisi, tutti sappiamo saranno ancora più necessarie.

Piero Fassino

<h1>I Unità</h1> <p>CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  <b>Marialina Marcucci</b>          PRESIDENTE  <b>Giorgio Poidomani</b>          AMMINISTRATORE DELEGATO  <b>Francesco D'Ettore</b>          CONSIGLIERE  <b>Giancarlo Giglio</b>          CONSIGLIERE  <b>Giuseppe Mazzini</b>          CONSIGLIERE</p>		Direzione, Redazione: ■ 00187 Roma, Via dei Due Macelli 23/13 tel. 06 696461, fax 06 69646217/9 ■ 20124 Milano, via Antonio da Recanate, 2 tel. 02 8969811, fax 02 89698140 ■ 40133 Bologna, via del Giglio 5 tel. 051 315911, fax 051 3140039 ■ 50136 Firenze, via Mannelli 103 tel. 055 200451, fax 055 2466499
DIRETTORE RESPONSABILE <b>Furio Colombo</b>	CONDIRETTORE <b>Antonio Padellaro</b>	Stampa: Saba s.t.l. Via Carducci 26 - Milano Fac-simile: Sies S.p.A. Via Santi 87 - Paderno Dugnano (Mi) SeBe Via Carlo Presenti 130 - Roma Ed. Telestampa Sud S.r.l. Località S. Stefano, 82038 Vitulano (Bn) Unione Sarda S.p.A. Viale Elmas, 112 - 09100 Cagliari STS S.p.A. Strada 5a, 35 (Zona Industriale) - 95030 Piano D'Arce (CT)
VICE DIRETTORI <b>Pietro Spataro</b> <b>Rinaldo Gianola</b> (Milano) <b>Luca Landò</b> (on line)	REDATTORI CAPO <b>Paolo Branca</b> (centrale) <b>Nuccio Ciconte</b> <b>Ronaldo Pergolini</b>	Distribuzione: <b>A&amp;G Marco Spa</b> Via Forzezza, 27 - 20126 Milano Per la pubblicità su l'Unità <b>Publikompass S.p.A.</b> Via Carducci, 29 - 20123 MILANO Tel. 02 24424443 Fax 02 24424490 02 24424533 02 24424550
ART DIRECTOR <b>Fabio Ferrari</b>	PROGETTO GRAFICO <b>Mara Scanavino</b>	"NUOVA INIZIATIVA EDITORIALE S.p.A." SEDE LEGALE: Via San Marino, 12 - 00198 Roma  Certificato n. 4663 del 26/11/2002 Iscrizione al numero 243 del Registro nazionale della stampa del Tribunale di Roma. Quotidiano del Gruppo parlamentari dei Democratici di Sinistra - l'Ulivo. Iscrizione come giornale murale nel registro del tribunale di Roma n. 4555
La tiratura de l'Unità del 24 marzo è stata di 142.183 copie		