

I FURBETTI DELL'AIUTINO

Promuovere oggi in Italia un nuovo capitalismo di stato è paradossale. Come se un bulimico vedesse nei farmaci dimagranti l'origine dei suoi mali

di Franco Debenedetti
e Nicola Rossi

Se l'Italia avesse un'Alta Commissione Piani e Programmi, il suo presidente lamenterebbe sulle pagine dei principali quotidiani nazionali il "tradimento del capitale" e ricorderebbe che "ormai da un lustro ogni volta che viene posta sul mercato dei diritti di proprietà una grande impresa italiana nessun investitore italiano si fa avanti". Sarebbe, anzi – come vedremo – è uno sconcerto comprensibile. L'idea che il mondo non si conformi alle prescrizioni dell'Alta Commissione Piani e Programmi deve apparire intollerabile al suo presidente.

Non vale, in questo caso, segnalare che sono capitali italiani quelli che hanno fatto di Autogrill un leader mondiale anche attraverso l'acquisizione di Receco in Spagna, di Cara in Olanda, di Anton

Quello che i campioni dello statalismo dimenticano di dire quando criticano il mercato. Il paradigma di Mucchetti

Airfood negli Stati Uniti. Non vale sottolineare che sono anche capitali italiani quelli che hanno portato all'acquisizione della mitica Aston Martin o che hanno portato la banda larga nei Paesi Baschi. Non vale ricordare che sono capitali italiani quelli che hanno piazzato un piccolo tricolore su SunglassHut e RayBan (per maggiori informazioni chiedere a Luxottica) o sui rum di Lascelles de Mercado & Co. (vedi Campari) o sulle nocchie di Oltan (googlare Ferrero) o sulle scarpe di Church's (la mitica Miuccia). Non vale citare come i capitali italiani hanno saputo espandersi nella componentistica auto (un esempio per tutti: Mark IV Systèmes Moteurs). Non vale osservare che probabilmente dietro i 3,5 miliardi di euro di investimenti dei fondi di private equity e venture capital nel 2014 per oltre 300 operazioni (di cui oltre 100 in seed e start up) ci sono anche capitali italiani. O che ci sono capitali italiani dietro le circa 200 mila aziende che compongono le filiere produttive delle

oltre 5 mila imprese del quarto capitalismo censite dall'Ufficio studi di Mediolan e che generano il quinto surplus manifatturiero mondiale. Non vale notare che – con tutti i loro problemi ed i loro limiti – i capitali italiani si sono concentrati – per fortuna! – sui settori che conoscono meglio ovvero hanno preso atto che è meglio far scegliere i settori in cui investire a chi forse se ne intende di più.

Non vale perché quel che è intollerabile per l'Alta Commissione Piani e Programmi è che il mondo non assuma la forma che la stessa Alta Commissione, dopo approfonditi studi e ponderate valutazioni, ha definito – beninteso, nell'interesse della collettività – nei dettagli. Stabilendo, una volta per tutte, se è meglio fare bramme di acciaio o bustine per il the (per inciso, un settore in cui il capitale italiano è leader mondiale), vetture del segmento A o pinze di freni per il segmento E, o, per parlare dell'oggi, pneumatici per escavatori o per vetture di alte prestazioni. E non vale anche se, nel frattempo, quello disegnato dall'Alta Commissione fosse diventato – senza il suo permesso (il che è obiettivamente grave) – un mondo che non c'è più. Perché gli assetti proprietari sono mobili. Perché aziende anche sane e in sé vitali finiscono per essere vendute. Può essere a causa di disavventure non evitate o non evitabili, come nel caso dell'Ilva; può essere in conseguenza del successo stesso – che l'autofinanziamento non riesce a sostenere – per cui la proprietà si diluisce sotto la soglia del controllo assoluto, l'azienda diventa scalabile e prima o poi viene scalata; può essere, fatto frequente nel nostro capitalismo familiare, per problemi di successione. E se in Italia non ci sono altri imprenditori che possano o vogliano acquistare, se banche e assicurazioni sono limitate nel farlo – e con qualche ragione – dalla legge e dai ratio patrimoniali, può anche darsi che ad acquistare e a garantire così la continuità aziendale siano investitori stranieri. Tutto questo non conta, se la convinzione profonda dell'Alta Commissione Piani e Programmi è che l'Italia debba fare auto anche se da qua a qualche tempo le auto saranno tired and wired (FT, 4 aprile 2015), involucri di metallo capaci di contenere soprattutto tecnologia e informazioni, e che a quel punto produrre auto non sarà l'anello interessante della catena del valore. Se il convincimento radicato dell'Alta Commissione è

che Pignone è persa perché americana,

San Pellegrino perché svizzera, Fiat perché del Michigan, Bulgari perché francese, l'Inter perché indonesiana, e ora Pirelli perché cinese, e con esse è persa l'Italia, allora il verdetto è senza appello: il capitale ha tradito e, con ogni probabilità, continuerà a farlo.

E se il capitale tradisce – è questa la inossidabile certezza dell'Alta Commissione Piani e Programmi – allora sia lo Stato a farsi carico di quel che il privato – pavido ed inetto, impedito da mille vincoli ed opaco nei comportamenti – è visibilmente incapace di fare. Sia lo Stato il buyer of last resort. Non a caso: la funzione di lender of last resort propria delle banche centrali nasce per impedire che il panico trasformi un singolo punto di crisi in un problema sistemico. Parallelamente, nella visione dell'Alta Commissione lo Stato azionista sarebbe il garante della immutabilità di equilibri e configurazioni produttive consolidate.

Economist: "La performance delle imprese pubbliche quotate è stata scandalosamente negativa (shockingly bad)"

Un azionista "di sistema" che fa operazioni "di sistema" (e non vale segnalare la fine meschina fatta negli ultimi tempi da molte operazioni "di sistema": la Commissione Piani e Programmi obietterebbe che le stesse non sono state condotte secondo le sue direttive).

Del resto "così fan tutti", osserverebbe la Commissione (parafrasando non è chiaro se Mozart o Tinto Brass). Ed in effetti secondo l'Economist ("Leviathan as capitalist", 21 giugno 2014) il 60 per cento della Borsa cinese è in mani pubbliche ed in Russia ed in Brasile non si va al di sotto del 40 per cento. Dove la Commissione preferisca inviare le sue missioni di studio diventa a questo punto intuibile, perché per la verità sempre l'Economist osserva che in Svezia o in Olanda la stessa quota è pari al 5 per cento, ma di questo non c'è traccia nei lavori della Commissione. Così come non c'è traccia anche di un più recente articolo dell'Economist ("State capitalism in the dock", 22 novembre 2014) il cui crudo sottotitolo recita: "La performance delle imprese pubbliche quotate è stata scandalosamente negativa (shockingly bad)". Ed in effetti pare che la capitalizzazione delle imprese pubbliche quotate sia passa-

ta, a livello globale, dal 22 per cento del 2007 al 13 per cento odierno e che un calo non dissimile si sia riscontrato anche negli utili delle stesse imprese. Fra il 2007 ed il 2013 le imprese pubbliche quotate nel mercato globale avrebbero perso, in altre parole, il 35 per cento circa del loro valore e questo a fronte di una crescita complessiva dei corsi prossima al 5 per cento. Il motivo? Un utilizzo – è sempre l'Economist che parla – altamente inappropriato del capitale (a huge misallocation of capital). E' veramente un peccato che la Commissione riceva la posta con ritardi di questa entità (e – sia chiaro – la cosa non ha certamente nulla a che fare con la presenza dominante di una impresa pubblica in via di quotazione nel comparto dei servizi postali).

Ma com'è noto, "i dubbi impediscono di affrontare la battaglia" e non sono quindi dettagli come questi che possono fermare il diuturno lavoro della Commissione. Cosa volete che contino le vicende poco edificanti di Petrobras (la principale impresa pubblica quotata brasiliana) o di PetroChina (una delle più grandi compagnie petrolifere cinesi)? Cosa volete che importi se le azioni Gazprom sono oggi ai minimi dell'ultima decade? Come sostiene Mariana Mazzucato, per lo Stato – diversamente da quanto accade per i comuni mortali – vale un principio pervaso di illuministica fiducia: "investite, investite, ... qualcosa resterà". E quindi poco male se il capitale delle imprese pubbliche è o appare male allocato. Le conseguenze non intenzionali degli investimenti pubblici possono essere sorprendenti (come del resto dimostrano ampiamente i grandi successi della politica industriale in Italia per il passato e le ultime inchieste per il presente).

Avanti, allora, senza esitazioni verso lo Stato azionista. E qui – c'è poco da fare – i verbali della Commissione dimostrano che essa è figlia del suo tempo. Lo Stato azionista non opera in proprio, come usava una volta. Oggi gli aiuti di Stato sono proibiti. Punto. Oggi c'è la Cassa Depositi e Prestiti che – lo ha sancito Eurostat alla cui autorità tutti ci inchiniamo – non appartiene alla Pubblica amministrazione. Anche se tutti, per qualche strano motivo, sembrano convinti del contrario. In primis il governo e il Parlamento che a CDP chiedono un giorno sì e l'altro pure di compiere la sua missione salvifica: salvare le imprese, quelle che van bene dallo straniero e quelle che vanno così così dall'andar peggio. E infatti, se CDP entra nel capitale di un'azienda con una partecipazione inferiore alla soglia dell'OPA, chi ha la maggioranza sa che ha per socio lo stato italiano (e se non l'avesse notato, sarà lo stesso presidente del Consiglio a farglielo notare). Ne avrà vincoli, ma in cambio quali garanzie! Ideale avere per socio lo Stato in un business regolamentato, come il trasporto dell'energia; ideale averlo quando dipende dalla magistratura decidere se si può e come si deve produrre (per esempio, l'ac-

ciaio a Taranto). L'Europa oltre agli aiuti di stato, proibisce la golden share? Calma e gesso: come la CDP aggira il divieto di aiuto di Stato, così la CDP sostituisce nei fatti la golden share. Certo, questo implica porre dei limiti alla contendibilità e all'operatività, e i vincoli costano. Costerà di più, per esempio, il capitale necessario per fare investimenti. Si saranno protetti gli investimenti passati, a scapito degli investimenti (e degli utili) futuri. Niente paura: il bello dello Stato azionista sta nel fatto che lo fa con i soldi degli altri.

E le cose non cambiano se a CDP si chiedesse – per la verità, si è già chiesto e ottenuto – di svolgere un'altra funzione vicaria: quella attiva vuoi contro i fallimenti di aziende in momentanea difficoltà, vuoi alla ricerca di potenzialità che i mercati sono in momentaneo ritardo nel cogliere. Il solito Pierino si domanderebbe immediatamente: chi decide quale azienda è meritevole di un intervento pubblico, chi ne stabilisce il valore? Ricorderebbe che senza un mercato concorrenziale che dia il prezzo alle cose, le scelte del decisore sono, ad andar bene, subottimali in sé, e distorcenti il mercato. Osserverebbe che l'esito sarebbe solo quello di alterare la composizione del nostro settore produttivo rispetto a quella che si verificherebbe se ad agire fossero le sole forze di mercato: avremo più acciaierie che meccanica fine, più imprese di costruzione che imprese del web. Si risponderebbe che basta delegare la scelta ad apposite strutture finanziarie

In teoria l'Europa proibisce la golden share ma la Cdp, per esempio, aggira il divieto con una strategia efficace

specializzate. Le stesse che, presumibilmente, hanno avuto l'ultima parola quando si è deciso di procedere con il salvataggio dell'Ilva, no?

Infaticabili, le solite malelingue obietterebbero poi che si può dire dei conflitti di interesse di CDP quel che si diceva delle conquiste di Don Giovanni ("Madamina, il catalogo è questo ...") e c'è addirittura qualche incontentabile che è arrivato a pensare che se CDP fosse privata – nel senso che i comuni mortali attribuiscono a questa espressione – sarebbe con ogni probabilità costretta, per rispettare i requisiti patrimoniali, ad una robusta ricapitalizzazione. Ah, pensate dove sarebbe questo paese se non ci fossero que-

sti malfidati a frenarlo! Come il presidente dell'Alta Commissione sa bene, infatti, il bello dello Stato azionista sta proprio in questo: può assumere rischi che a nessun privato verrebbe ormai consentito di assumere perché a correrli, in realtà e spesso a nostra insaputa, siamo noi.

E anche se fosse così – aggiungerebbe il nostro presidente – perché mai l'Italia non dovrebbe disporre dello stesso strumento di cui dispongono – per fare solo un esempio – i francesi ed i tedeschi? Già, perché? Forse perché – osserverebbe sommessamente il cittadino qualunque – prima di avere la KfW come i tedeschi, l'Italia avrebbe potuto proporsi di avere un mercato del lavoro come i tedeschi. Forse perché prima di avere l'equivalente italiano della Caisse des dépôts, l'Italia avrebbe potuto proporsi di avere una Pubblica amministrazione che funzionasse come quella dei francesi. E invece no: noi siamo diversi. A noi italiani

Fra il 2007 e il 2013 le imprese pubbliche quotate nel mercato globale hanno perso il 35 per cento circa del loro valore

piace pensare – e in realtà lo abbiamo pensato all'inizio del secolo, con la benedizione dell'Alta Commissione – di poter colmare il gap fra noi ed i finlandesi (che è un gap straordinario, per esempio dal punto di vista del capitale umano, di cui noi siamo carenti ed i finlandesi abbondano) comprando l'ultimo Nokia. Che è poi esattamente quello che è accaduto.

Attenzione però: l'Alta Commissione Piani e Programmi – bontà sua – sa di cosa parla. Sa bene che anche lo Stato – sia che operi in prima persona sia che si serva di un intermediario – non è privo di problemi. Manca ormai di una cultura imprenditoriale e di una tecnostuttura in grado di tradurla in strategie e comportamenti. E fin qui il problema sarebbe non insormontabile: quel che in altri tempi furono i Beneduce, i Menichello, i Sinigaglia domani potrebbero esserlo i Guerra, no? Ma il problema vero è che – come osserva il presidente dell'Alta Commissione – "i vincoli di finanza pubblica soffocano l'idea stessa di uno Stato azionista", ricordando di aver da tempo chiesto che il pareggio di bilancio perda il suo carattere costituzionale. Certo, il presidente dell'Alta Commissione – per motivi che ci sfuggono – trascura il fatto che se oggi pensiamo che la disciplina fiscale sia una precondizione per la crescita è esattamente perché il debito pubblico veleggia nelle economie avanzate oltre il 100 per cento e ciò anche in conseguenza della ondata di nazionalizzazioni intervenute nella fase iniziale della crisi, che non a caso si è a quel punto trasformata in una crisi dei debiti sovrani. Ma comunque, non si può negare che all'Alta Commissione non manca il senso dell'umorismo: l'idea del bulimico che vede nei farmaci dimagranti l'origine dei suoi problemi è semplicemente irresistibile.

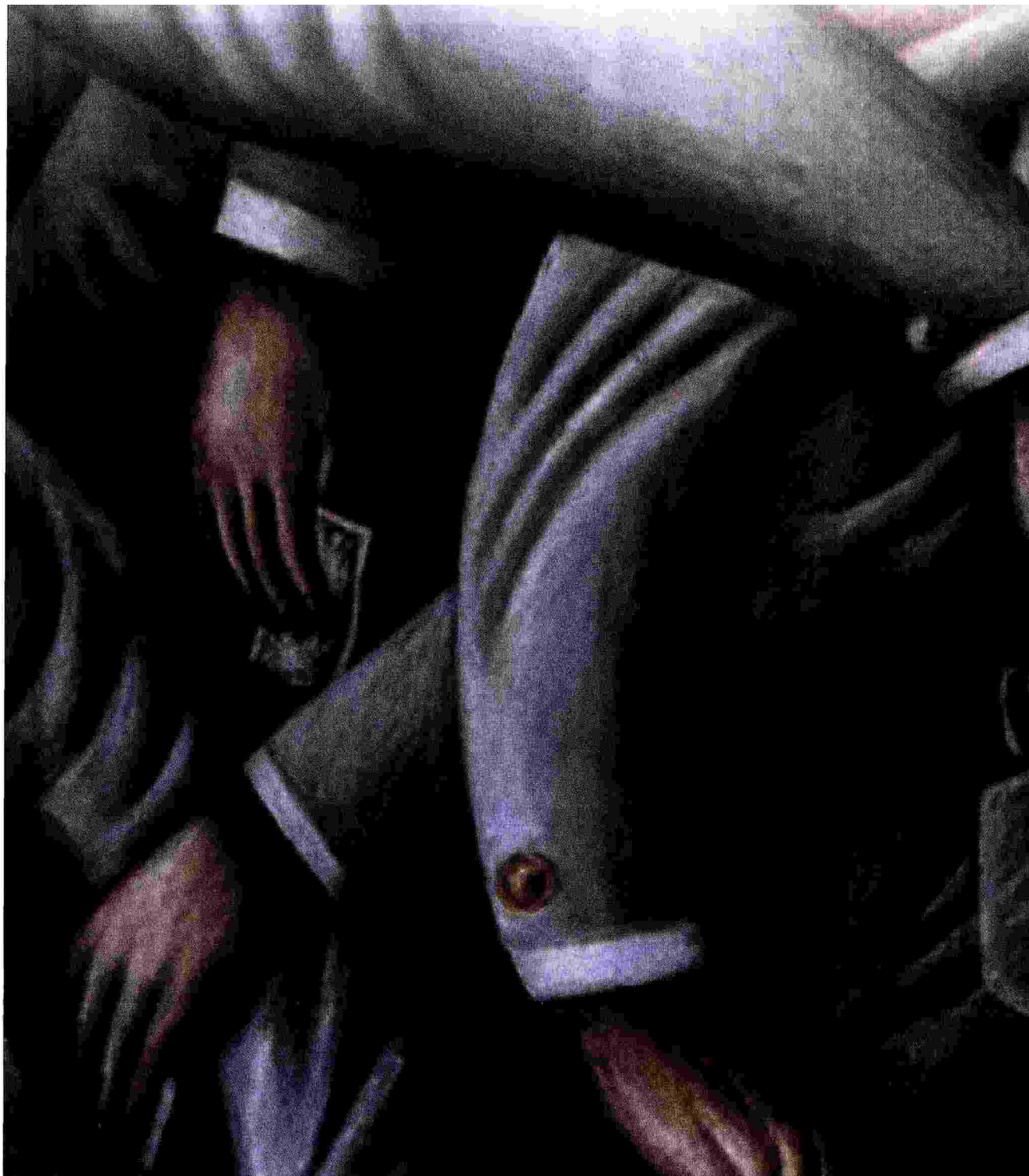
In ogni modo, anche qui, non ci sono ostacoli che l'Alta Commissione Piani e Programmi non possa superare. Basta

battere "strade nuove": "il voto maggiorato nelle assemblee sociali, la soglia dell'Opa obbligatoria al 25 per cento, ... una controriforma del record day" (per la determinazione degli azionisti legittimati a partecipare all'assemblea). Insomma una sana e decisa limitazione della contendibilità delle imprese. Strade nuove? Qui ci permettiamo molto sommessamente di dissentire dalla Commissione e dal suo presidente: i limiti alla contendibilità costano. E non sono altro che una

tassa - peraltro mai chiamata con il suo nome - sul valore delle aziende. Strade nuove, dunque? Mica tanto. Come ogni Alta Commissione Piani e Programmi che si rispetti, anche la nostra ripropone una ricetta ben nota da sempre e - sia detto con rispetto - fino ad ora non proprio riuscita: tassare il capitale perché si conformi alle sue prescrizioni. Sul "tradimento del capitale" i dubbi, come abbiamo visto, non mancano. Ma - in presenza di siffatta Alta Commissione - non

ci sarebbe da meravigliarsi se il capitale cominciasse a tradire fin da domani. Comunque, niente panico: non è prevista la traduzione in inglese dei verbali delle riunioni della Commissione.

Per inciso: nel testo, quasi tutti i virgolettati sono tratti da Massimo Mucchetti, "Il tradimento del capitale" (il Foglio, 31 marzo 2015). L'Italia ancora non ha una Alta Commissione Piani e Programmi, ma se l'avessimo siamo certi che il senatore Mucchetti ne sarebbe il degno presidente.



Nel testo, quasi tutti i virgolettati sono tratti da Massimo Mucchetti, "Il tradimento del capitale" (il Foglio, 31 marzo 2015)

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.