

## **“Caso Italia” e capitalismo italiano**

*(L'immagine, l'analisi, la politica, la riforma)*

di

Daniele Bertolini\*

“Chi è economicamente potente teme le istituzioni che sostengono i liberi mercati perché queste trattano tutte le persone allo stesso modo, annullando l'importanza del potere. I mercati poi aggiungono l'ingiuria al danno. Sono una fonte di concorrenza, e costringono i potenti a mettere continuamente alla prova la propria competenza. E dato che si può essere potenti anche solo grazie ai successi del passato o a un'eredità, più che alle proprie abilità attuali, ecco un ulteriore motivo per cui questi temono i mercati.

[..] Coloro che stanno al potere – le élite dominanti - non vogliono perderlo. Si sentono minacciati dai liberi mercati, e i più problematici sono quelli finanziari, poiché forniscono risorse ai nuovi arrivati che poi possono rendere competitivi anche altri mercati. Pertanto quelli da ostacolare sono soprattutto i mercati finanziari.”

*R. G. Rajan – L. Zingales*

---

\* Hanno collaborato alla elaborazione e redazione Alessandro Massari e Valerio Federico.

L'immagine

Apertura e concorrenza

L'analisi:

- a) nuove condizioni della competizione economica internazionale
- b) capitalismo familiare
- c) capitalismo senza capitali
- d) capitalismo bancocentrico
- e) Intermezzo: capitalismo all'italiana e informazione di regime
- f) capitalismo inquinato
- g) patti di sindacato e scatole cinesi

La politica:

- a) riforme senza riforma
- b) privatizzazioni senza liberalizzazioni come concentrazione di rendite e monopoli
- c) difesa dell'italianità, ovvero, la difesa dal mercato

La proposta

L'economia italiana sta lentamente morendo, schiacciata sotto il peso di un cancro politico e istituzionale, che erode i fondamenti sui cui poggia il nostro sistema economico e industriale. Questo cancro è il **conflitto di interessi** tra politica ed economia, tra banche e industria, tra banche e finanza. Esso ha radici politiche, agisce per il tramite di complessi meccanismi giuridico-istituzionali ed ha la sua fondamentale cinghia di trasmissione nel **familismo economico**, diffuso tanto nella piccola, quanto nella grande industria italiana. Le riflessioni che seguono mirano a raccontare alcuni tratti salienti di questa dinamica corrosiva che affligge il nostro capitalismo e, con esso, l'intera economia italiana. Il terreno analitico cui faremo costante riferimento è quello del rapporto tra regole, istituzioni e funzionamento dei mercati.

## **L'immagine**

L'immagine del capitalismo italiano è quella di un mondo banco-industriale sostanzialmente ingessato, governato da blocchi di potere sempre più chiusi in se stessi, protetti da accordi incrociati, vincoli azionari, poteri di veto, legami familiari e privilegi ereditari. Ma quello che più importa è che il capitalismo italiano manifesta una progressiva incapacità di essere competitivo sui mercati internazionali e di assicurare dinamicità e capacità di crescita alla nostra economia.

Negli ultimi quindici anni si sono registrati tassi di sviluppo tra i più bassi dell'intera storia dell'Italia unita, e si è accumulato un preoccupante divario di crescita rispetto alle altre economie dell'area euro. Ed è immediato collegare il forte rallentamento della crescita della produzione nazionale alla progressiva perdita di competitività delle nostre imprese sui mercati internazionali<sup>1</sup>. La caduta della quota di mercato dei prodotti italiani è stata precipitosa, non solo rispetto alle economie emergenti, ma anche rispetto ai nostri tradizionali concorrenti (Francia, Germania, etc.).

Com'è naturale, poi, la stagnazione economica si ripercuote negativamente sulle principali grandezze macro-economiche e sulle grandezze obiettivo di finanza pubblica, segnando un progressivo e inevitabile

---

<sup>1</sup> Tra il 2000 e il 2007 l'Italia ha accumulato nella crescita del Pil un ritardo pari a quasi 10 punti rispetto alla media europea e oltre 15 rispetto agli Stati Uniti.

peggioramento della dinamica del debito pubblico, dell'occupazione, dei profitti delle imprese e del reddito disponibile delle famiglie<sup>2</sup>.

Vista alla luce della storia politica del nostro paese, al netto della crisi economica e finanziaria globale degli ultimi due anni, la sostanza del declino economico italiano<sup>3</sup> va colta come l'esito di un'infinita serie di reiterati e clamorosi **fallimenti della politica**. Intendiamo questa espressione nel senso tecnico di "fallimento dell'intervento pubblico", in esplicita contrapposizione all'analisi, che parrebbe avere recentemente ripreso vigore, che imputerebbe le cause della crisi economica e sociale in corso ad una serie di "fallimenti del mercato".

In particolare, come cercheremo di dimostrare, le ragioni della progressiva e inarrestabile perdita di competitività dell'industria italiana è riconducibile a due ordini di fallimenti della politica. Il primo grande fallimento è quello legato ad un uso della spesa pubblica ispirato a logiche partitocratico-clientelari<sup>4</sup>. La spesa pubblica, negli ultimi quarant'anni, non è stata utilizzata secondo criteri coerenti ai dettami del pensiero keynesiano. Com'è noto, quest'ultimo considera il *deficit spending* uno strumento anticiclico, orientato al rilancio degli investimenti pubblici, necessario per far fronte a momenti di rallentamento della domanda interna. Ne discende che lo schema della politica di bilancio keynesiana funziona solo se ad aumentare è la spesa in conto capitale, vale a dire in beni durevoli e in opere strategiche capaci di produrre esternalità positive per il funzionamento dell'intero sistema

---

<sup>2</sup> In particolare, la perdita di competitività si è accompagnata alla progressiva erosione del salario *diretto* (tramite la progressiva precarizzazione dei rapporti di lavoro), di quello *indiretto* (data la inadeguatezza di vecchi schemi di *welfare* a fronte del profondo mutamento nella struttura dei rischi sociali diffusi) e di quello *differito* (emblematica è la vicenda del saccheggio del Tfr compiuto dai governi di centro-sinistra e di centro-destra, o la progressiva erosione del potere d'acquisto delle pensioni).

<sup>3</sup> La situazione italiana è caratterizzata da un peculiare connubio tra 1) crisi profonda dei canali di mediazione politica e contestuale paralisi decisionale del sistema politico, 2) basso tasso di effettiva applicazione delle regole, 3) declino economico originato dalla dinamica: inefficienza della spesa

pubblica + scarsa concorrenza nel settore dei servizi + insostenibilità del debito pubblico ⇒ progressiva

perdita di competitività dell'economia ⇒ progressivo impoverimento dei redditi dei cittadini.

<sup>4</sup> Per un'analisi "radicale" sui rapporti tra dinamica della spesa pubblica, debito pubblico e assetto politico-istituzionale rimandiamo allo scritto di Piero Capone "*Per una nuova politica economica*" contenuto nel documento "*Radicali per il governo delle economie*", [www.radicali.it](http://www.radicali.it)

economico. Al contrario, nel nostro Paese la spesa pubblica è stata lo strumento a disposizione del regime concertativo-corporativo post-fascista, in funzione di controllo clientelare del consenso. In questa logica, era inevitabile privilegiare la spesa pubblica corrente a scapito di un utilizzo strategico della spesa in conto capitale. Il risultato è che oggi, con le esportazioni in caduta e i consumi interni stagnanti, la spesa pubblica risulta essere l'unico volano ancora "vitale" del nostro sistema economico, mentre una parte crescente del tessuto industriale non riesce più a rimanere sul mercato e si avvia alla chiusura. L'Italia ha oggi assoluto bisogno di interrompere la dipendenza dal sostegno della spesa pubblica corrente e di sostituire quest'ultima con un deciso recupero di quote del commercio mondiale.

Il secondo grande fallimento dell'intervento pubblico è dato dalla incapacità del sistema politico di costruire quelle infrastrutture giuridiche e istituzionali necessarie per un corretto ed efficiente funzionamento dei mercati concorrenziali. La mancanza di certezza e conoscibilità del diritto<sup>5</sup> costituisce oggi il più forte elemento di disincentivo all'afflusso di capitali e investimenti stranieri, ciò che sta dissanguando l'economia e la società italiana.

Sei lunghe decadi di regime partitocratico – per sua natura ostile alla nascita e al buon funzionamento di un sistema economico organizzato secondo i principi classici del capitalismo di mercato – hanno ridotto l'economia italiana ad un sistema basato sulla ricerca miope e ossessiva della rendita. Così, nel corso dei decenni, si è progressivamente affermato un distorsivo intreccio fra poche grandi imprese pubbliche e private, banche, servizi per il mercato nazionale e Stato, sfociato nella diffusione di comportamenti illegali e palesando i suoi più elevati costi economici e sociali a partire dagli anni Ottanta.

Il principale elemento di differenza tra il capitalismo competitivo e il capitalismo all'italiana è che quest'ultimo, essendo basato su un diffuso e

---

<sup>5</sup> La mancanza di *certezza* del diritto è una formula di sintesi che comprende un insieme assai complesso di fenomeni patologici, che in questa sede non potremo neppure menzionare, ma che complessivamente incidono gravemente sulla competitività dell'economia italiana. Solo per fare alcuni esempi, sono causa di incertezza del diritto e di mancanza di *affidabilità* del sistema delle regole che presiedono al buon funzionamento del mercato: l'impossibilità di giungere in tempi certi e con sentenze definitive alla definizione dei procedimenti giudiziari civili, penali e amministrativi; l'elefantiasi legislativa del tutto sproporzionata rispetto alle materie oggetto di disciplina; il prevalere dell'economia illegale in ampie aree del Paese; il fatto che intere aree del diritto (diritto tributario, diritto del lavoro etc.) vedano un clamoroso scollamento tra le norme formalmente vigenti e i comportamenti concreti degli attori economici; le prassi *contra legem* tenute dalle pubbliche amministrazioni; l'impreparazione culturale e tecnica di molti operatori del diritto etc.

pervasivo conflitto di interessi, finisce col **ritardare l'assunzione delle responsabilità economiche** degli imprenditori **e delle gravi responsabilità politiche** dei diversi protagonisti che si sono succeduti al comando della guida partitocratica dell'economia italiana. Il sistema bancario protetto e non competitivo continua ad essere il centro di tutto, ma non risponde di niente. Patti di sindacato, scatole cinesi, incroci azionari, rapporti di compenetrazione tra banche e imprese, cumuli di cariche dirigenziali, conflitti di interesse, sono tutti strumenti volti a garantire grande potere a piccoli capitalisti impauriti dal confronto concorrenziale e del tutto marginali sul piano della competizione internazionale.

Prima di allungare lo sguardo sui singoli elementi che compongono l'inquietante immagine del capitalismo all'italiana, occorre fare una premessa sul rapporto tra l'analisi del "caso Italia" e le dinamiche in corso della crisi economica e finanziaria internazionale. E' importante infatti chiarire che il mutamento delle condizioni esterne ha "solo" *accelerato* la dinamica di una crisi economica, che ha in gran parte origine endogena. Infatti, il nostro sistema economico, con tutte le caratteristiche che vedremo, si è rivelato drammaticamente incapace di adattarsi ai profondi mutamenti in corso. Ciò vale sia per i cambiamenti avvenuti a partire dall'inizio degli anni novanta, sia per gli sconvolgimenti in corso per effetto della crisi economica internazionale. A fronte di tutto questo, la rigidità delle nostre istituzioni economiche ne sta decretando la insostenibilità e un processo di profonda riforma del nostro sistema economico non appare più rinviabile.

### **Apertura e concorrenza**

E' necessario cambiare radicalmente il modello di sviluppo economico, ripensando la costituzione materiale e formale del nostro capitalismo. E' una scelta politica: i mercati non nascono da soli. La **concorrenza** è un bene pubblico prezioso, che va difeso dall'invadenza della politica, dei cartelli industriali e delle grandi banche, mediante un diritto efficiente, ispirato ai principi del liberalismo economico, applicato con rigore da istituzioni credibili e al tempo stesso capaci di adattarsi ai mutamenti in corso. Le due parole chiave di una politica riformatrice, capace di superare la pesante eredità partitocratica, fascista prima e antifascista poi, sono "**legalità**" e "**apertura**".

La centralità del diritto e del rispetto delle regole per il funzionamento dell'intero sistema economico si può comprendere appieno solo a partire da una corretta analisi degli assetti istituzionali che fanno da cornice alle attività economiche. In particolare, occorre aver chiaro che il mercato non è un luogo nel quale gli appetiti egoistici degli agenti economici si incontrano al riparo dalle leggi e dalle regole sancite dalle istituzioni pubbliche. Al contrario *“il mercato è la legge, che lo governa e costituisce; e prende forma dalla decisione politica e dalle scelte normative”*<sup>6</sup>.

Il mercato è un ecosistema artificiale, che evolve influenzato dalle norme che lo regolano. Per questo il fondamento del mercato (e della libertà economica) è un fondamento politico: alla base del suo funzionamento v'è una presa di posizione politica: ogni mercato è quale viene designato dal suo proprio statuto giuridico. Non si tratta né di dare un ordine agli affari economici (opzione dirigista), né di lasciare senza regola alcuna la libertà degli affari economici (*deregulation*); si tratta piuttosto di stabilire un *ordine di libertà* per il compimento degli affari (opzione liberista). In questo senso, la crisi economica mondiale ci ha insegnato una cosa fondamentale: la concorrenza non è creata dal mercato, ma dal diritto *antitrust* e da regole capaci di rimuovere ogni conflitto di interessi. In quest'ottica, la politica della concorrenza diviene il fondamento della libertà economica, non viceversa

L'altro concetto nodale è quello di apertura. Infatti, un fattore cruciale che contribuisce all'efficacia del sistema economico è la sua capacità di agevolare il cambiamento e la mobilità dei fattori; su questo terreno le società (e le economie) aperte mostrano indubbi vantaggi adattivi. Purtroppo, come vedremo, quanto a capacità di agevolare e interpretare il cambiamento, il nostro capitalismo mostra tutta la sua arretratezza proprio in un momento di forte cambiamento dell'economia mondiale<sup>7</sup>.

L'insegnamento da trarre dalle vicende dell'industria italiana degli ultimi quindici anni, è che la propensione a cambiare e ad adattarsi ai cambiamenti esterni è il perno della competitività economica. Si tratta qui di recuperare il

---

<sup>6</sup> Natalino Irti *“L'ordine giuridico del mercato”*, 2003.

<sup>7</sup> Come vedremo, con l'adozione della moneta unica europea e l'acuirsi della concorrenza internazionale è emersa con evidenza la fragilità del peculiare modello industriale italiano e la necessità di por mano a profonde riorganizzazioni che adeguino dimensioni, struttura proprietaria, gestione e finanza delle aziende al nuovo contesto competitivo.

più classico degli insegnamenti di Adam Smith, nel quale la parola “apertura” è parente stretta della parola “libertà”: l’economia libera è un sistema adattabile e flessibile, in grado di resistere al trauma del nuovo e di far fronte a qualsiasi accidente riservi il futuro.

Da simili premesse, diviene chiaro quanto la natura normativa del mercato renda la sua regolazione un elemento cruciale da cui dipende la sopravvivenza dell’intero sistema economico. La ragione è che l’**affidabilità**<sup>8</sup> dell’intero sistema delle regole incide sui **costi di transazione**<sup>9</sup>, vale a dire su tutti quei costi che i soggetti economici devono sopportare per potere addivenire ad uno scambio. Regole chiare, efficienti e sicure fluidificano gli scambi e favoriscono la crescita; al contrario, regole incerte generano fuga dalla legalità e finiscono col soffocare quegli “*spiriti animali*” che costituiscono il cuore pulsante dell’economia di mercato. Una legalità come quella italiana, farraginoso, incerta, affidata a burocrazie inefficienti e ostili all’innovazione e a un corpo di magistrati estranei ai fondamenti della logica economica, è destinata ad aumentare a dismisura i costi di transazione riducendo progressivamente, come un cancro in metastasi, gli spazi di praticabilità economica.

Occorre, dunque, passare dalla legalità opaca che fa da cornice al capitalismo inquinato e che separa potere e responsabilità, ad una legalità improntata alla migliore tradizione del liberalismo economico di stampo americano, basato sul principio della **sanzione selettiva per l’insuccesso colpevole** e l’incentivo e il rilancio dell’impresa economicamente meritevole.

L’agente inquinante del nostro capitalismo è costituito dall’insieme di quei fattori che allontanano la costituzione materiale del capitalismo italiano da quella di un capitalismo di mercato ispirato ai principi di apertura, libera concorrenza e di separazione tra politica ed economia. Il capitalismo

---

<sup>8</sup> Un sistema di regole è *affidabile* quando gli attori coinvolti sono in grado di prevedere le conseguenze giuridiche ed economiche dei propri comportamenti. Il mercato può funzionare correttamente solo quando gli attori economici sono messi nelle condizioni non solo di valutare in anticipo quali siano i rischi legali connessi ai propri comportamenti, ma anche di svolgere una analisi costi-benefici delle proprie scelte. Poiché le regole sono uno degli elementi che più incidono sulla struttura dei costi e dei benefici delle scelte economiche, va da sé come la certezza della regola sia una componente essenziale dell’affidabilità del sistema del sistema di regole. Sul punto cfr. nota 5.

<sup>9</sup> Costi di transazione è una espressione tecnica con la quale si indicano i costi connessi allo scambio economico o, come talvolta si dice, i costi del ricorso al mercato.. Essi sono ad esempio i costi sostenuti dalle parti di un contratto per addivenire ad un accordo dopo lunghe trattative, i costi sostenuti per studiare tutte le leggi e le regole che vengono in rilievo in una determinata transazione, i costi associati alla verifica del comportamento della controparte in sede di esecuzione del contratto, i costi associati alla ricerca di buone occasioni di mercato etc.



“competitivo” per funzionare deve poter contare sulla netta separazione tra politica ed economia. Al contrario, il capitalismo italiano si nutre dell’inquinamento dell’economia da parte della politica e viceversa.

Come vedremo, uno dei principali ostacoli all’apertura del sistema capitalistico italiano è dato dalla storica inadeguatezza del nostro sistema finanziario, incapace di interpretare il ruolo che l’investimento in capitale di rischio ha in un moderno sistema finanziario. Le ragioni di un simile ritardo risiedono proprio nella convenienza politica che il sistema dei partiti ha conservato a lungo, e che in parte tuttora persiste, verso il mantenimento di un sistema di grandi imprese beneficiarie di protezione politica. La centralità delle banche e la mancanza di autonomia da queste degli investitori istituzionali sono funzionali al **modello capitalistico anticoncorrenziale, basato sulla reciproca protezione tra oligarchie industriali e oligarchie politiche**. Lo stesso vale per il modello familistico di conduzione delle grandi imprese, capace di assicurare insieme sia la chiusura rispetto alle pressioni di cambiamento connaturate ad un’efficiente mercato degli assetti proprietari, che la perpetuazione del patto collusivo tra baronie industriali e oligarchia partitocratica.

Ma concentriamoci ora sull’analisi del capitalismo post-fascista, autorevolmente definito nel corso dei decenni come “inquinato”<sup>10</sup>, “senza capitale”<sup>11</sup>, “familistico”.

### **L’analisi: a) le nuove condizioni della competizione economica internazionale**

A partire dalla prima metà degli anni novanta le imprese italiane si sono progressivamente trovate in un contesto caratterizzato da nuove condizioni nella competizione economica internazionale, che possiamo brevemente riassumere individuando quattro elementi di cambiamento:

1) il processo di riunificazione delle monete in Europa, culminato con la nascita dell’Euro e la scomparsa delle monete nazionali: ciò che ha comportato il venir meno della possibilità di acquisire vantaggi concorrenziali attraverso ripetute svalutazioni della lira;

---

<sup>10</sup> Ernesto Rossi, *Capitalismo Inquinato*, 1952.

<sup>11</sup> Napoleone Colajanni, *Il capitalismo senza capitale*, 1991.

2) la riforma della costituzione monetaria derivante dall'entrata in vigore del Trattato di Maastricht, al fine di adeguare l'economia nazionale ai parametri di convergenza fissati dal Trattato; ciò che ha reso non più rinviabili le politiche di risanamento della finanza pubblica e di controllo della spesa pubblica, determinando due vincoli importanti: a) ha limitato le possibilità di realizzare investimenti in infrastrutture determinanti per la competitività delle imprese; b) ha ridotto al minimo le possibilità di una progressiva riduzione del carico fiscale;

3) l'ingresso sui mercati mondiali dei produttori localizzati in Cina, India, Brasile, negli altri paesi asiatici e in quelli dell'Europa centro orientale: ciò che ha comportato un forte aumento della pressione concorrenziale, specie nei settori più maturi;

4) il cambio di paradigma tecnologico conseguente alle nuove e rivoluzionarie tecnologie dell'informazione e della comunicazione: ciò che ha spostato progressivamente la produzione, l'innovazione, la competitività su beni e servizi ad alta intensità di conoscenza.

In queste nuove condizioni, l'industria italiana non ha saputo modificare l'organizzazione della produzione e non ha realizzato quegli investimenti in ricerca, sviluppo e nuove tecnologie indispensabili per accrescere o almeno mantenere le posizioni acquisite nei vari comparti. Tutto ciò pone un forte problema di modello di specializzazione della nostra industria, che appare oggi troppo spostata verso comparti tradizionali a bassa intensità tecnologica, i quali sono maggiormente esposti alla forte pressione concorrenziale delle economie emergenti a basso costo dei fattori produttivi. In estrema sintesi, l'industria italiana è rimasta cristallizzata nel proprio modello di specializzazione e non è stata capace di reagire ai mutamenti esterni, arricchendo i propri prodotti con contenuti innovativi sul piano tecnologico o migliorando l'efficienza della organizzazione aziendale. Una efficacissima sintesi della difficoltà dell'industria italiana nell'affrontare il mutamento repentino e profondo del contesto economico è stata formulata in modo chiaro da due autorevoli studiosi<sup>12</sup> come segue:

---

<sup>12</sup> Renzo Costi e Marcello Messeri in *"Per lo sviluppo. Un capitalismo senza rendite e con capitale"*, 2005.

*<<Dalla prima metà degli anni Novanta fino a oggi le innovazioni indotte dalla “tecnologia dell’informazione e della comunicazione” e dai suoi più recenti sviluppi, l’unificazione monetaria europea, il rafforzamento internazionale dei paesi asiatici e la progressiva costruzione di un mercato interno dell’Unione europea hanno modificato le regole di funzionamento e gli standard di competitività delle economie continentali e - in particolare - dell’economia italiana. Pertanto, private delle stampelle prima offerte dalle svalutazioni competitive e dai trasferimenti pubblici, le tradizionali “esternalità” positive hanno mutato di segno o sono diventate inadeguate per sostenere la competitività e la crescita dei nostri sistemi di media e di piccola impresa specializzati in attività tradizionali >>.*

### **L’analisi: b) capitalismo familiare**

Dalla rapida elencazione delle nuove condizioni della competizione internazionale, brevemente descritte sopra, si può facilmente comprendere come nel nuovo contesto economico la competitività delle imprese dipenda in larga misura dai seguenti fattori: a) innovazione dei processi aziendali e dei prodotti; b) riposizionamento tecnologico e di specializzazione settoriale; c) internazionalizzazione e capacità di penetrare nei mercati internazionali; d) capacità di investire in ricerca e sviluppo.

Rispetto a ciascuno di questi elementi, la struttura dimensionale dell’impresa e il suo modello di *governance* acquisiscono un ruolo centrale nella spiegazione della crisi di competitività del tessuto industriale italiano. Al riguardo occorre organizzare l’analisi distinguendo tra imprese di piccola e media dimensione e imprese di grandi dimensioni. E’ in parte diverso, nei due casi, il ruolo giocato dalla struttura familiare della proprietà e della *governance* aziendale. Infatti, mentre nelle piccole e medie imprese la struttura familiare si rivela oggi un vincolo alla capacità di crescita e di innovazione, nelle grandi imprese il familismo è la cinghia di trasmissione dell’intreccio politica-affari. In entrambi i casi, ovviamente, il risultato della dinamica familistica è quello di determinare una forte chiusura degli assetti proprietari e impedisce l’evoluzione del capitalismo verso il pieno funzionamento dei principi di concorrenza e di competizione.

Vediamo ora di comprendere meglio il legame tra *governance* e competitività, analizzando prima la piccola e media impresa e, in seguito, la grande impresa.

Com'è noto, la struttura produttiva italiana continua, infatti, ad essere caratterizzata da una prevalenza di imprese di piccole dimensioni con una limitata presenza di grandi imprese.<sup>13</sup> In questo contesto, nanismo industriale e obsoleta specializzazione produttiva appaiono due facce della stessa medaglia. Ciò, in quanto i vincoli alla crescita dimensionale finiscono per condizionare e limitare la specializzazione settoriale e, più in generale, la capacità dell'impresa di cogliere le opportunità di crescita offerte dal mercato.

La piccola dimensione è d'ostacolo all'adozione di tecnologie avanzate sia nella organizzazione dell'impresa, sia nel prodotto. Al di sotto di una certa soglia dimensionale e di complessità, il beneficio che un'azienda può ricavare dalla digitalizzazione rischia di essere inferiore ai suoi costi. I dati confermano la scarsa propensione all'innovazione delle piccole imprese. Nel 2007 la dimensione del processo d'innovazione del sistema produttivo italiano e' stata ancora modesta e ha coinvolto un numero di imprese assai ristretto. Il *gap* accumulato con i principali Paesi nostri concorrenti è rimasto ancora elevato. La spesa per l'*information technology* delle imprese italiane è comunque cresciuta, ma protagoniste degli investimenti in questo settore, sono state le medie imprese<sup>14</sup>.

Lo stesso vale per il contenuto tecnologico dei suoi prodotti, poiché il riposizionamento tecnologico richiede il sostenimento di una serie di costi elevati, associati alla necessità di dotarsi di una capacità interna di ricerca e sviluppo. In sintesi, il vincolo dimensionale si traduce in un vincolo alla capacità di investimento e, in definitiva, nella progressiva e inesorabile perdita di competitività dell'impresa.

La piccola dimensione si riflette anche sulla dinamica salariale. Le imprese più grandi sono spesso caratterizzate da maggiore efficienza, quindi produttività più alta e connessa capacità di pagare retribuzioni più alte. Per

---

<sup>13</sup> Ancora nel 2006, nelle microimprese con meno di 10 addetti, si concentrava il 94,9% delle imprese, il 47,7% degli addetti, e il 28,9% del fatturato. Complessivamente le imprese italiane dell'industria e dei servizi di mercato erano 4.338.766 e occupavano circa 16,6 milioni di addetti. In questo contesto, le imprese di maggiori dimensioni (250 e piu' addetti) erano appena 3.320. (Istat 2006 - Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi).

<sup>14</sup> La spesa per ICT delle medie imprese e' salita dell'1,9%, contro l'1,7% delle grandi e lo 0,6% delle piccole (Rapporto Assinform, Associazione italiana per l'*information technology* legata a Confindustria).

questa ragione, la grande impresa è anche nelle condizioni di attirare i lavoratori più qualificati. L'analisi empirica della realtà italiana ha mostrato un consistente differenziale retributivo a favore dei dipendenti delle grandi imprese. Nel 2006 i lavoratori dipendenti nelle microimprese hanno percepito una retribuzione pro-capite pari a 16,3 mila euro, che corrispondeva al 60,7% di quella percepita in media dai dipendenti delle imprese con 250 addetti ed oltre (pari a 26,9 mila euro)<sup>15</sup>.

Diviene così evidente il limite costituito dalla natura familiare che caratterizza la maggior parte delle imprese italiane. Crescendo l'impresa raggiunge prima o poi una grandezza tale che le forze di una famiglia non bastano più a fornire quei fattori di produzione che sono cruciali per la sua ulteriore espansione: le capacità gestionali e le risorse finanziarie. E' in quel passaggio che **la natura familiare dell'impresa si trasforma in un vero e proprio limite di competitività.**

La maggior parte delle nostre imprese, raggiunta una certa soglia dimensionale, pur di non mettere a repentaglio il controllo familiare dell'azienda, blocca la sua crescita. Le rilevazioni empiriche confermano questa tendenza. Dal 2003 al 2008, è cresciuta la scelta di operare in autonomia (dall'11,9 al 31,6%), mentre quella della crescita dimensionale, attraverso consorzi, fusioni o acquisizioni, ha perso consensi (dall'86,7 al 64,7%). La fase di crisi ha confermato tale andamento: la scelta di "fare da soli" in un anno (dal 2007 al 2008) è passata dal 25,6 al 31,6%. Lo scenario cambia se si considerano le imprese sopra i 50 addetti: in questo caso, una impresa su due ha scelto l'opzione aggregativa; mentre, solo il 22,8% ha ritenuto che la scelta migliore fosse quella di agire da soli.

La dimensione, inoltre, delinea il perimetro delle risorse finanziarie disponibili, finendo, così, col giocare un ruolo importante anche nella definizione delle migliori strategie competitive. I dati ci dicono che nel periodo compreso tra il 2003 e il 2008, a livello di propensione ad aprire il capitale a terzi gli imprenditori hanno confermato la forte spinta all'autonomia. Infatti, secondo una recente ricerca, il 28,9% del campione intervistato ha dichiarato che l'apertura della proprietà ad altri non è una scelta opportuna per aumentare la competitività. A questo si aggiunge un 53,2% che ha ritenuto

---

<sup>15</sup> Istat 2006 - Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi

che questa opzione non ha senso per la propria attività. Più propense ad aprire i propri capitali sono state le imprese con più di 50 addetti (27,8% rispetto al 17,9% generale). La motivazione più diffusa per spiegare la contrarietà all'apertura del capitale (54,8%) è stata legata all'opportunità che la proprietà resti nelle mani del fondatore e della famiglia per garantire la gestione dell'impresa.<sup>16</sup>

Importanti conferme della necessità di ristrutturare il tessuto produttivo italiano nella direzione di un deciso superamento del nanismo industriale ci viene proprio dalle dinamiche adattative di cui sono state protagoniste le nostre medie imprese negli ultimi anni. In un recente rapporto di Unioncamere, riferito al periodo immediatamente precedente la crisi, si legge che nel 2007 i risultati sono stati brillanti per le medie aziende con 50-500 dipendenti (produzione +3%, fatturato +3,6%, ordinativi +3,2%) mentre più contenuta è la dinamica delle aziende fino a 49 dipendenti (produzione +0,9%, fatturato +0,6%), con risultati deficitari per gli ordinativi (-1,1%). Dallo stesso rapporto emerge come le piccole imprese hanno avuto difficoltà a competere a livello internazionale e per questo, non potendo contare sulla dimensione, molte abbiano intrapreso un processo di relazione reciproca per "fare massa". A mostrare segnali di ripresa, secondo il rapporto, sono state soprattutto le imprese del Nord, distrettuali, quelle di medie dimensioni e della cosiddetta "*middle class*", cioè le nuove 20.000 piccole imprese con caratteristiche e dinamicità da medie.

Ancor più esplicito è un recente rapporto del Cerif dal quale emerge come nello scenario attuale, caratterizzato da drastici cali di fatturato e di redditività di interi comparti produttivi, gran parte delle piccole imprese familiari italiane si trovano nella impellente necessità di intraprendere l'innovazione di prodotto necessaria per poter rimanere competitivi e di disporre dei capitali necessari per investire in ricerca e sviluppo. In questo quadro economico il salto dimensionale delle imprese diviene una questione di sopravvivenza e cambiare la *governance* al fine di aprire maggiori spazi agli esterni un passaggio non più eludibile.

---

<sup>16</sup> Fondazione Nord Est. Rapporto 2009 - *L'Italia delle Imprese*. Ricerca promossa da UNICREDIT CORPORATE BANKING per IL SOLE 24 ORE

Le medie imprese, dunque, in molti casi appaiono le più adeguate ad affrontare con successo i mercati internazionali o quantomeno le più inclini a superare le tipiche resistenze delle imprese italiane a rinnovarsi.

Per recuperare competitività, occorre una politica economica che sappia agevolare la rimozione di tutte le barriere e gli ostacoli che si frappongono alla crescita dimensionale delle imprese italiane: la piccola dimensione è oggi, in molti casi, un'ostacolo all'innovazione.

Veniamo ora alla seconda gamba dell'industria italiana, vale a dire alle grandi imprese. Abbiamo già anticipato come, più che in ogni altro paese sviluppato, in Italia l'impresa coincide con un nucleo familiare che lo gestisce ed è proprietario della totalità o almeno della maggioranza nel capitale azionario. Tuttavia, mentre una forte concentrazione della proprietà per le piccole imprese, è un fatto comune anche negli altri Paesi; nel caso delle **grandi imprese** essa appare una peculiarità tutta italiana.

Esiste un collegamento tra struttura proprietaria, regole di organizzazione ed efficienza di un'impresa: la natura familiare dell'impresa fa coincidere pressoché totalmente proprietà e controllo. Il problema è che, in molti casi, un'elevata concentrazione della proprietà produce effetti negativi sulla vita economica dell'impresa. Essa aumenta i conflitti con gli azionisti di minoranza, riduce la diversificazione dei rischi da parte dei proprietari e, di conseguenza, tende a rendere troppo prudentiali le scelte di gestione, diminuisce i mezzi finanziari e limita l'accesso al mercato finanziario, ostacolando i cambiamenti proprietari di mercato. Anche sul terreno delle grandi imprese, oggi, la strategia di molte aziende appare animata da esigenze di protezione e di difesa del controllo e della imperturbabilità dell'assetto proprietario, a scapito dell'esigenza di intraprendere strategie di patrimonializzazione, crescita e sviluppo.

Un ulteriore problema derivante dalla natura familiare di un'impresa, specie se di grandi dimensioni, emerge nella fase del passaggio generazionale. In questa fase il familismo tende a generare nepotismo imprenditoriale. Infatti, la successione dinastica al vertice dell'impresa limita il patrimonio di talenti manageriali a cui un'impresa può attingere. Recenti studi hanno dimostrato come generalmente le imprese capitanate dal patriarca-

fondatore valgono in media di più di imprese simili senza alcuna presenza familiare. Ma quando il bastone del comando passa a un erede, l'impresa familiare ne risente e così anche il suo valore di mercato. Inoltre, in molti casi, le imprese familiari capitanate da un discendente, nel quale il passaggio generazionale ha seguito la regola dinastica, sono meno produttive e usano pratiche manageriali più inefficienti di quelle guidate da un manager esterno.

In generale, per valutare la bontà di un sistema di *governo* dell'impresa possiamo rifarci ad alcuni criteri elaborati di recente da alcuni autorevoli studiosi<sup>17</sup>, i quali hanno concluso che un buon sistema di *governance* deve avere almeno tre requisiti:

1) deve assicurare adeguati incentivi a chi controlla l'impresa affinché persegua l'obiettivo di massimizzarne il valore complessivo (è quindi necessaria una certa stabilità del controllo);

2) deve garantire che all'impresa affluiscano risorse finanziarie sufficienti (servono dunque adeguati meccanismi di trasparenza gestionale e di tutela degli investitori e intermediari capaci di finanziare i potenziali imprenditori);

3) deve assicurare un'allocazione efficiente del controllo, cioè che quest'ultimo venga attribuito al soggetto maggiormente in grado di massimizzare il valore dell'impresa (occorre prevedere quindi meccanismi che favoriscano il ricambio del controllo quando necessario).

Se incrociamo i criteri di *governance* enunciati con le considerazioni relative alle nuove condizioni della competizione economica la struttura proprietaria e il conseguente governo delle imprese italiane appaiono come un vero e proprio freno al cambiamento e allo sviluppo. In buona misura, infatti, la *rigidità* di larga parte del nostro tessuto produttivo, determinato dalla chiusura degli assetti proprietari e di controllo, hanno determinato l'incapacità di porre in essere quegli adattamenti necessari per cogliere le opportunità offerte dalla crescita del commercio mondiale e dalla rivoluzione tecnologica.

Su questo punto occorre dire che i nodi da aggredire sono numerosi poiché, spesso, le piccole imprese bloccano la crescita, non solo per non mettere a repentaglio il controllo familiare dell'azienda, ma anche per restare

---

<sup>17</sup>Marcello Bianchi et al. "Proprietà e controllo delle imprese in Italia" 2005.



nascosti agli occhi di un ambiente fiscale e sindacale che percepiscono (non a torto) come ostile. Il discorso si estenderebbe al ruolo perverso dei sindacati e del fisco, alle inefficienze nel settore dei servizi, delle infrastrutture, del sistema educativo e di ricerca; per ora, tuttavia, concentriamoci sulle caratteristiche dei modelli di *governance* e degli assetti proprietari.

La **difesa dalla contendibilità** – che è poi una difesa dal mercato – caratterizza in modo preoccupante sia le piccole imprese, sia le imprese medio-grandi (protagoniste del c.d. quarto capitalismo e che scelgono di non quotarsi in borsa); ma anche le imprese quotate si difendono con ogni mezzo dall'odiata contendibilità.

Con riferimento alle imprese piccole e medie, il mercato delle proprietà è ancora significativamente incentrato su contatti personali tra venditore e compratore e la maggior parte dei trasferimenti di controllo ha luogo tra soggetti legati a vincoli di parentela, mentre solo una parte minoritaria è rappresentata da cessioni sul mercato.

Quanto alle grandi imprese quotate, una recente indagine dell'Antitrust rileva come la maggior parte del capitale quotato in borsa sia in realtà vincolato dall'esistenza di patti parasociali. In generale, poi, all'aumentare delle dimensioni d'impresa subentra il ricorso a forme organizzative come i gruppi piramidali, al vertice dei quali si "ritrovano" prevalentemente "famiglie", o a forme di controllo di coalizione sostenute da patti di sindacato. Approfondiremo questi aspetti nel proseguo della trattazione.

### **L'analisi: c) capitalismo senza capitali**

Il capitalismo familiare è anche un capitalismo senza capitali, in cui la gran parte delle imprese presentano un livello inadeguato di capitalizzazione. Per comprenderne le ragioni occorre dare uno sguardo alle principali caratteristiche del mercato finanziario in Italia e alla struttura del capitale di gran parte delle imprese italiane.

La prima caratteristica è che le banche sono state e continuano ad essere l'attore principale dei mercati finanziari e che gli investitori istituzionali sono quasi assenti dal capitale delle imprese. In altri termini, il sistema economico italiano è da sempre bancocentrico: il finanziamento delle imprese avviene in via prevalente attraverso il sistema bancario, mentre il ricorso al

capitale di rischio sul mercato rimane marginale. In tale senso, capitalismo familiare e indebitamento bancario sono due facce della stessa medaglia, poichè chiusura degli assetti proprietari e stabilità del controllo si reggono su una particolare articolazione delle forme di finanziamento delle imprese.

Alla centralità del credito bancario si coniuga in modo perverso una seconda importante caratteristica che il nostro sistema bancario condivide, come abbiamo visto, con gran parte del tessuto imprenditoriale italiano: la fortissima concentrazione e chiusura degli assetti proprietari. Intendiamo dire che, con riferimento alle banche, le pesanti esternalità negative generate dalla mancanza di contendibilità delle proprietà sono aggravati e moltiplicati dalla centralità del credito bancario tra le forme di finanziamento delle imprese.

Tale caratteristica è una costante che permane immutata nonostante i forti mutamenti provocati dai recenti processi di privatizzazione. A partire dagli anni novanta il nostro sistema bancario ha realizzato radicali processi di aggregazione e di riassetto organizzativo e proprietario, che sono sfociati nell'uscita dello Stato dal capitale delle principali banche e nella costruzione di gruppi bancari a proprietà privata. Contestualmente, abbiamo assistito all'affermarsi di un forte settore del risparmio gestito - che tuttavia rimane sotto il prevalente controllo proprietario degli stessi gruppi bancari - e ad un ampliamento nella gamma dei servizi finanziari offerti alle famiglie e alle imprese. Nonostante questi importanti e significativi cambiamenti, il grado di apertura degli assetti proprietari delle banche non è affatto migliorato<sup>18</sup>.

La forte chiusura della struttura proprietaria del sistema bancario italiano è ulteriormente aggravata dall'intensificarsi di **un doppio intreccio tra banche e imprese** non finanziarie. Da un lato aumentano gli imprenditori industriali che acquisiscono significative quote di partecipazioni azionarie nei nostri maggiori gruppi bancari, dall'altro si assiste ad una crescente acquisizione da parte delle stesse banche di partecipazioni di rilievo nel capitale di varie imprese industriali. Questa dinamica di reciproca compenetrazione proprietaria sta modificando un tratto tradizionale del

---

<sup>18</sup> La struttura azionaria dei maggiori gruppi bancari italiani (anche quotati) non presenta alcun grado di contendibilità, rimane dominata da intrecci proprietari e fondata in parte sul presidio delle fondazioni e in parte su di un crescente insieme di imprenditori industriali e di finanziari. Addirittura, la tendenza più recente è nel senso di un ulteriore rafforzamento dei già intricati legami che caratterizzano la struttura proprietaria dei nostri maggiori gruppi bancari.

capitalismo italiano (la sostanziale separazione proprietaria tra banche e imprese non finanziarie) e, come vedremo, si traduce in un processo di ulteriore **redistribuzione del potere economico a favore del sistema bancario**.

Per capire gli effetti del doppio intreccio banche-imprese occorre distinguere le due direzioni della compenetrazione, vale a dire, da un lato la proprietà delle banche nelle imprese industriali e dall'altro la proprietà delle imprese industriali nelle banche. Quanto al primo profilo negli ultimi anni vi è stato un sensibile aumento del peso di partecipazioni delle banche in imprese non finanziarie. I gruppi bancari detengono significative quote azionarie di imprese non finanziarie o, peggio, in alcuni casi acquisiscono quote proprietarie di propri mutuatari in crisi al fine di evitarne il fallimento, e creano così rapporti consociativi con una parte dei loro clienti.

Nell'ambito di queste dinamiche di compenetrazione con il mondo industriale, le banche non svolgono un ruolo promotore dello sviluppo imprenditoriale, ma, al contrario, traggono posizioni di rendita e conducono strategie non orientate alla crescita. In effetti, le vicende che hanno condotto i gruppi bancari italiani ad acquisire crescenti quote proprietarie nelle nostre imprese sono state la conseguenza di crescenti difficoltà finanziarie di molte realtà industriali e di grandi operazioni di ristrutturazione dei debiti. Così facendo le banche hanno acquistato nuove partecipazioni proprietarie al fine di tutelare i loro bilanci correnti mediante la rinegoziazione di vecchi crediti e l'ampliamento del sostegno finanziario.

Non risulta, invece, che le banche italiane abbiano esercitato un ruolo molto attivo nella definizione delle strategie e nella gestione delle imprese di cui detengono partecipazioni rilevanti, come invece avviene ad esempio in Germania ove la rilevante partecipazione bancaria nelle imprese non-finanziarie si accompagna ad un ruolo attivo nella realizzazione di strategie di lungo termine e di verifica dei risultati.

Passando al secondo profilo della compenetrazione banche-impresa, è certamente distorsiva la presenza di imprenditori che siano allo stesso tempo azionisti di riferimento e potenziali clienti di una banca. L'imprenditore-azionista ha infatti un interesse in potenziale conflitto con la valorizzazione della banca, e ciò è ancor più probabile quando l'imprenditore è fortemente

indebitato con la banca. Ne consegue che una significativa presenza di imprese industriali nel capitale azionario delle banche aumenta la probabilità di un'allocazione inefficiente dei servizi finanziari offerti. Ma vediamo ora gli effetti, per così dire, "macro" connessi ad un sistema finanziario imperniato sul protagonismo delle banche.

#### **L'analisi: d) capitalismo bancocentrico**

Le tre caratteristiche, sin qui delineate, del sistema bancario italiano (1. centralità delle banche nel sistema di finanziamento; 2. non contendibilità degli assetti proprietari; 3. crescenti intrecci banche-imprese) contribuiscono a spiegare buona parte delle ragioni del ritardo nella crescita del nostro tessuto produttivo e industriale. Infatti, la centralità delle banche si accompagna ad un forte ritardo nella modernizzazione del nostro sistema finanziario e nella possibilità di accesso per le imprese a fonti di finanziamento esterne, indispensabili per operare quella ristrutturazione necessaria a competere nelle nuove condizioni.

Abbiamo visto come in Italia vi è una larga prevalenza di imprese a proprietà familiare e come, in Italia più che altrove, manchi la separazione fra proprietà e controllo, cosicché, anche se di successo, solo con difficoltà le nostre piccole imprese diventano medie e le nostre medie imprese diventano grandi. Una delle ragioni va sicuramente ricercata nella struttura del nostro sistema finanziario, incentrato su banche commerciali che rimangono assai deboli nel fornire servizi di gestione finanziaria (*corporate finance*) o di riorganizzazione societaria (*investment banking*) capaci di fornire assistenza nei processi di crescita delle imprese. In aggiunta, il mercato dei capitali, cioè la borsa, è piccolo e asfittico; il mercato finanziario è anch'esso piccolo e sconta l'assenza di investitori dotati di elevate competenze professionali e di masse finanziarie significative. Il *private equity* in Italia è poco sviluppato e l'offerta di *venture capital* rimane assai fragile. Questi ritardi nell'ammodernamento del nostro sistema finanziario finiscono per ostacolare la crescita dimensionale delle nostre imprese, impedendo l'evoluzione della

nostra industria verso modelli di specializzazione capaci di collocarsi su alcune frontiere dell'innovazione tecnologica<sup>19</sup>.

Sulla base delle considerazioni che precedono, possiamo concludere che il **deficit di modernità del nostro sistema finanziario sia la causa di uno dei maggiori ostacoli allo sviluppo dell'economia italiana**, finendo col tradursi in una forte 'chiusura' e rigidità del capitale delle nostre imprese (finanziarie e non finanziarie): la scarsa articolazione delle fonti di finanziamento e l'insufficiente presenza degli investitori istituzionali non favoriscono l'apertura proprietaria, la crescita e il cambiamento nel "modello di specializzazione" del nostro tessuto produttivo.

Dal punto di vista dell'opinione pubblica, la crisi finanziaria che ha colpito così duramente l'economia mondiale, e che ha tratto origine proprio da alcuni fallimenti della regolazione del mercato finanziario americano, ha aggravato la percezione diffusa nei confronti dei protagonisti dei mercati finanziari. *Private equity e venture capital* tendono ad essere identificati come voraci locuste di un capitalismo finanziario nel quale la finanza agisce secondo una miope logica di breve periodo, disinteressandosi della crescita del valore reale delle imprese e compiendo scelte che, anche a scapito dell'espansione produttiva e del risanamento industriale, portino nel breve periodo a copiosi guadagni per gli investitori istituzionali. Spesso, poi, la prosecuzione di una tale impostazione è l'elogio del sistema finanziario italiano, il quale, grazie ad una ridotta componente finanziaria, avrebbe preservato la nostra economia dai disastri che hanno colpito le economie anglosassoni, incentrate sul massimo ricorso alla leva finanziaria e su un ampio ruolo esercitato dagli investitori istituzionali. La morale, da ultimo, non può che essere quella di una ostilità pregiudiziale nei confronti della finanza

---

<sup>19</sup> In questa situazione le banche sono ancora oggi chiamate a coprire la gran parte delle esigenze finanziarie delle imprese italiane. L'impresa che nasce per sfruttare una nuova idea imprenditoriale ha difficoltà a farsi finanziare da un intermediario tradizionale, spesso incapace di valutare le potenzialità di un'idea imprenditoriale innovativa. Com'è noto, inoltre, le banche italiane offrono contratti di debito con elevata incidenza di garanzie collaterali reali e personali. Dal punto di vista dell'efficienza economica, come ha chiarito Messori, "questi contratti sfociano in inefficienti allocazioni del credito e in un indebolimento patrimoniale delle imprese; essi finiscono per selezionare le imprese con gli imprenditori più ricchi e più rischiosi o per disincentivare il ricorso al capitale" (Messori, *Per un capitalismo con capitali*, www.lavoce.info, 31 maggio 2004). Il risultato è che **il sistema italiano delle imprese resta finanziariamente poco assistito sia nella fase della nascita dell'impresa, sia nella fase della sua crescita dimensionale**. Pertanto, l'assenza di un mercato dei capitali sviluppato e di intermediari specializzati nel finanziamento delle imprese giovani e/o innovative continuano a costituire vincoli cruciali alla capacità innovativa e alla crescita dimensionale delle imprese.

*tout court*, che viene associata all'immagine di parassitaria attività speculativa svolta a danno dell'economia reale e a prezzo di pesanti costi sociali a carico delle fasce più deboli della popolazione.

Naturalmente le cose non stanno così. La finanza è un fattore essenziale per lo sviluppo economico ed ha accompagnato l'umanità in tutti i principali passaggi di crescita economica e di modernizzazione delle istituzioni capitalistiche. La finanza può essere uno straordinario fattore di democratizzazione economica poiché favorisce una efficiente allocazione dei rischi e così facendo favorisce l'emergere di nuove imprenditorialità capaci di innovare e di correggere le storture oligarchiche proprie dei sistemi economici che rimangono immobili e chiusi. In poche parole, la finanza consente di trasformare molte intelligenze creative in imprese, posti di lavoro, produzione di ricchezza economica. Le principali esternalità positive prodotte da un sistema finanziario efficiente e ben regolamentato sono proprio quello di consentire l'ingresso nel mondo imprenditoriale e produttivo degli *outsider*, di sostenere e accompagnare la crescita delle piccole e medie imprese, di offrire alle famiglie strumenti per investire i propri risparmi e accumulare risorse per il futuro.

L'insegnamento che la crisi finanziaria internazionale ci ha impartito non è quello della demonizzazione dell'attività finanziaria, ma è l'importanza di difendere il funzionamento del capitalismo finanziario dalla pervasività dei numerosi conflitti di interesse che tendono a sovvertire le regole di correttezza finanziaria. Il problema politico è profondo e coinvolge i rapporti tra capitalismo, mercato e democrazia. Il problema politico posto in primo piano dalla crisi economica internazionale è quello di come regolare i mercati finanziari evitando che il prezzo delle ristrutturazioni capitalistiche sia scaricato principalmente sul lavoro e sul risparmio al contempo lasciando che il sistema economico possa continuare a fruire delle opportunità di crescita derivanti da un corretto uso degli strumenti finanziari.

Torniamo all'Italia e al nostro sistema finanziario. La crisi finanziaria non ha decretato la fine delle attività di *private equity*. Piuttosto essa ha reso centrale l'esigenza di superare un modello di *private equity* di tipo meramente speculativo, a favore di un modello centrato sulla crescita reale del valore

dell'impresa. La risposta politica alla crisi, rispetto al ruolo dei *private equity*, non può essere quello di una diffidente presa di distanza dalle attività di investimento istituzionale in capitali di rischio. Ciò equivarrebbe ad una chiusura delle economie nazionali e ad un ulteriore aggravio delle drammatiche conseguenze che la crisi sta producendo sulle economie reali. La risposta alla crisi non può che essere quella di una politica volta ad offrire alle aziende quegli afflussi di capitale necessari per garantire competitività alle imprese e crescita economica al sistema nel suo complesso. Per fare questo, occorre puntare su un modello di *private equity* orientato ad una maggiore interazione con le aziende partecipate e alla ricerca di un potenziale di crescita concreto, fondato sulla espansione produttiva e sul rafforzamento dei processi di internazionalizzazione.

Nell'ottica delle considerazioni che precedono, la strada maestra per aprire il capitalismo italiano è quella di **liberare il mercato finanziario italiano dal conflitto di interessi tra banche e investitori istituzionali** in modo da creare una pluralità di intermediari finanziari capaci di iniettare capitali nella parte più vitale del capitalismo industriale di quarta generazione. Il finanziamento delle imprese non può più avvenire in via primaria attraverso il sistema bancario e le banche non possono continuare a essere l'attore principale dei mercati finanziari: occorre spostare il baricentro della struttura del capitale delle imprese italiane dal capitale di debito di derivazione bancaria al capitale di rischio raccolto sui mercati. In quest'ottica è necessario un più meditato e organico processo di riforma di tutta la disciplina dei mercati finanziari, che si occupi della questione degli assetti proprietari e dei conflitti di interesse nelle società quotate.

In definitiva, in una prospettiva di riforma del nostro capitalismo l'apertura verso il mercato da parte delle imprese non finanziarie e degli stesse intermediari finanziari rappresenta un irrinunciabile obiettivo di politica economica. Per realizzare questo obiettivo è necessario che i mercati finanziari italiani offrano strumenti e servizi atti ad aprire, in modo graduale, gli assetti proprietari del capitalismo italiano, così da rimuovere uno dei vincoli cruciali alla capacità innovativa e alla crescita dimensionale delle imprese. Rimane così prioritaria l'esigenza di dotare il nostro capitalismo di investitori

istituzionali che abbiano competenze professionali per facilitare la crescita delle piccole imprese di successo ed accompagnare il graduale passaggio delle medie imprese dal finanziamento bancario alla quotazione in mercati regolamentati.

#### **e) Intermezzo: capitalismo all'italiana e informazione di regime**

Occorre ora accennare brevemente all'**intreccio banche-imprese nel campo dell'editoria**. La situazione è stata descritta in modo efficace da Mattia Barosi, il quale fornisce un'immagine - riferita ad un paio d'anni fa - molto efficace<sup>20</sup>:

*<<In Italia il conflitto di interessi derivante dall'intreccio banche - imprese raggiunge il patologico se si considera anche il rapporto con i mezzi di informazione. Alcuni tra i principali quotidiani nazionali appartengono a grandi gruppi industriali o alle banche: il Sole 24 Ore è di Confindustria, La Stampa è controllata dalla Fiat, nel patto di sindacato di RCS (che controlla il Corriere della Sera) ci sono banche (Intesa, Mediobanca, Capitalia) e industriali (Fiat, Della Valle, Telecom,). Nessuno di questi soggetti economici ha interessi diretti nell'editoria. Il presidente di Confindustria è anche presidente della Fiat, e quindi controlla direttamente il Sole 24 Ore e La Stampa e, tramite un patto di sindacato, il Corriere della Sera. E' piuttosto evidente che se banchieri e industriali considerano strategiche le loro partecipazioni editoriali è perché tali partecipazioni garantiscono relazioni, potere negoziale nei confronti del governo, tanto più importante in virtù del fatto che molti industriali operano in settori regolamentati dallo stato. Ancora una volta si distingue dal resto del sistema Profumo che ha venduto la partecipazione di Unicredito in RCS in quanto priva di logica economica>>.*

Le ragioni che spingono la politica e i grandi capitali ad impossessarsi dei principali gruppi editoriali sono del tutto intuitive e compendiabili nella negazione di uno dei principi cardine della società libera: la separazione tra informazione, potere economico e potere politico. Sul terreno dell'informazione, come su quello economico, la struttura della società italiana

---

<sup>20</sup> Mattia Barosi, *Il capitalismo Italiano*, su [www.legpv.it](http://www.legpv.it).



è organizzata sulla esplicita negazione dei principi classici del liberalismo politico, che pone la separazione e il bilanciamento tra i poteri a fondamento della libertà. La battaglia per la libertà di informazione e di circolazione delle idee è da sempre il tratto costitutivo della politica radicale e affonda le sue radici nella tradizione politica dei riformatori liberali italiani. Non può dunque sfuggire ad un'analisi radicale il collegamento tra la struttura proprietaria dei mezzi di informazione e i tratti caratteristici del capitalismo italiano. In questa sede è sufficiente limitarci a riportare un passaggio di un articolo che Ernesto Rossi dedicava all'intreccio tra carta stampata e potentati economici<sup>21</sup>:

*<<Non siamo tanto ingenui da pensare che i nostri "capitani d'industria" investano i miliardi nelle aziende giornalistiche dissestate per dar lavoro a qualche decina di intellettuali o per formare l'educazione politica del popolo italiano: sono miliardi che ritengono fruttuosamente investiti, anche se richiedono ogni anno qualche decina di milioni per rimettere in equilibrio i bilanci. Questo perché gli industriali che controllano i giornali possono più facilmente ricattare il governo per ottenere favori e privilegi di tutti i generi, e riescono a convincere moto meglio l'opinione pubblica che l'intera collettività nazionale è straordinariamente interessata ad accrescere i loro conti in banca, con la difesa del "prodotto nazionale", i premi di esportazione, gli scambi bilanciati, i crediti a tasso di favore, i prestiti garantiti dal Tesoro, le esenzioni tributarie, i rimborsi delle imposte, i consorzi monopolistici, i prezzi di sostegno, i divieti dei nuovi impianti industriali, le assegnazioni sotto costo, le forniture statali a prezzi maggiorati, le concessioni dei servizi pubblici, le partecipazioni a mezzadria con l'Iri e col Demanio, lo sfruttamento gratuito delle acque pubbliche e delle miniere demaniali, l'assunzione a carico dei contribuenti delle perdite risultanti dalle speculazioni sballate. In questo modo viene sempre più accelerato quel processo involutivo dell'economia italiana verso forme di baronie feudali [...]>>.*

### **L'analisi: f) capitalismo inquinato**

---

<sup>21</sup> Ernesto Rossi, *Capitalismo Inquinato*, cit..

Il 1 maggio 1952 vide la luce il libro intitolato “Capitalismo inquinato”, uno dei più formidabili atti d'accusa mossi da Ernesto Rossi contro il capitalismo italiano. Rossi metteva in evidenza come il capitalismo italiano, ben lungi dal costituire un modello di capitalismo di mercato, basato sulla netta separazione tra politica ed economia e sul funzionamento del principio di concorrenza, fosse caratterizzato sin dal suo nascere da un fitto intreccio tra i gruppi politici dominanti e il sistema bancario. La stessa industrializzazione del nord è avvenuta al riparo della protezione doganale e grazie all'intervento diretto del capitale bancario. Ciò ha provocato la reciproca dipendenza tra politica, banca e industria, accresciuto le caratteristiche monopolistiche del sistema, impedito la concorrenza e con essa la nascita di regole e istituzioni di controllo.

Questo intreccio, descritto e denunciato mirabilmente da Ernesto Rossi, ha costituito la *governance* economica del nostro paese fino all'inizio del decennio Novanta. La **rendita**, il **rifiuto della concorrenza** e la **protezione dei privilegi** hanno rappresentato un elemento costitutivo e pervasivo del modello capitalistico italiano. In questo quadro, come vedremo, le politiche di privatizzazione degli anni Novanta, anche a causa dell'abbandono di ogni politica di liberalizzazione nel nuovo secolo, non sono riuscite a eliminare le rendite, ma hanno piuttosto avuto l'effetto paradossale di *concentrarle* nelle mani di una più ristretta oligarchia.

Molto è cambiato dai tempi in cui scriveva Ernesto Rossi; è cambiato profondamente il paradigma tecnologico di produzione, le regole della competizione internazionale, il grado di integrazione delle economie europee ed internazionali. Tuttavia, nonostante questi profondi cambiamenti, rimane immutato il tratto saliente del capitalismo italiano: il **pervasivo conflitto di interessi** tra banche, politica, autorità di regolazione e grande industria. Esso costituisce l'asse portante sui cui si regge il sistema capitalistico italiano opaco, non trasparente, non contendibile, con fitti legami collusivi tra concorrenti e quindi non in grado di attrarre investitori istituzionali. Il conflitto di interessi assicura la chiusura del sistema capitalistico; è lo strumento della conservazione, volto a proteggere i “soliti noti” dalla pressione concorrenziale, dal mercato e dall'innovazione. Il conflitto di interessi si insinua in tutti i meccanismi di funzionamento dell'economia di mercato: dal rapporto tra

banche e imprese, ai meccanismi interni di controllo delle società, sino al rapporto tra autorità di vigilanza e soggetti economici vigilati. L'effetto sistemico del conflitto di interessi è quello di una progressiva chiusura dell'economia italiana, la quale, a sua volta, assicura al nostro Paese una progressiva marginalizzazione economica (e politica) nel contesto internazionale. In sintesi, la dinamica economico-giuridica che anima il capitalismo all'italiana può essere così stilizzata: *conflitto di interessi* → *pratiche anticoncorrenziali* → *chiusura del sistema* → *perdita di competitività* → *sottocapitalizzazione e impoverimento*. Vediamo brevemente, di seguito, alcuni importanti casi di conflitti di interesse: il fenomeno degli *interlocking directorates*; le operazioni con parti correlate; il rapporto tra attività bancaria tradizionale e attività gestione del risparmio; la partecipazione delle banche alla proprietà della Banca d'Italia.

Una recentissima indagine conoscitiva dell'Autorità Garante della concorrenza e del mercato sugli assetti di *corporate governance* di banche, imprese assicurative e società di gestione del risparmio, ha rivelato che, nell'80% delle società quotate nella borsa italiana, sono presenti amministratori titolari di incarichi in imprese concorrenti (***interlocking directorates***); ha inoltre comparato tale dato con la struttura degli organi amministrativi di società quotate in altri paesi dell'Unione europea, denunciando una duplice anomalia del nostro sistema: 1) non soltanto si registra in Italia il tasso più elevato di emittenti quotati con *interlocking directorates*, 2) ma anche il maggior numero di amministratori titolari di incarichi multipli per società. Se ne deduce che, in sostanza, sono sempre le stesse persone a ricoprire fondamentali mansioni di gestione esecutiva nelle imprese di dimensione rilevante ed operanti in settori nevralgici della nostra economia e, in particolare, nel comparto bancario e finanziario. Al riguardo un noto giurista italiano<sup>22</sup> ha efficacemente scritto che:

*<<Una simile diffusione del cumulo di cariche nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane è giustamente ritenuta patologica, in quanto naturale precipitato della struttura familiare di un capitalismo retto su gruppi piramidali, "scatole cinesi" e incroci azionari.*

---

<sup>22</sup> Renato Santagata, *Interlocking directorates ed interessi degli amministratori di società per azioni*, Rivista delle Società, 2009, 2-3-, 310.

*In un tale contesto, la condivisione di consiglieri costituisce eccellente strumento di rafforzamento dei legami di controllo azionario fondati su partecipazioni reciproche di minoranza, poiché ostacola la sua contendibilità, garantendo coesione all'interno dei gruppi>>*

Il fenomeno del cumulo di cariche è un fulgido esempio di conflitto di interessi praticato in funzione anticoncorrenziale, volto a limitare la contendibilità del controllo delle società e, in definitiva, a proteggere i gruppi di comando esistenti. Le conseguenze economiche di un simile meccanismo sono quelle tipiche della chiusura anticompetitiva. La minore contendibilità del controllo si traduce:

- 1) nell'assenza di stimoli per il *management* ad una continua e costante ricerca dell'efficienza;
- 2) in smisurati benefici privati del gruppo di comando minoritario e, in particolare, dei vertici dirigenziali delle società (emblematici gli scandali relativi agli incentivi sotto forma di *stock options*) a scapito dei piccoli risparmiatori e degli stessi investitori istituzionali (fondi comuni ecc.);
- 3) minore appetibilità dei titoli emessi dalle società, che rischiano così di dover rinunciare a cospicui investimenti.

E' evidente il collegamento tra la dimensione, per così dire, "micro" - della singola azienda - e il livello "macro". Il conflitto di interessi, una volta divenuto "endemico", finisce per condizionare la *performance* dell'intero sistema industriale ed economico italiano.

Una fattispecie assai simile al cumulo di cariche sono le **operazioni con parti correlate**. Tali sono le operazioni realizzate con soggetti rispetto ai quali possa verificarsi una qualche interferenza rispetto ai comportamenti "naturali" della società. La "correlazione" tra le parti può manifestarsi in una poliedricità di forme e può quindi riguardare una gamma ampia di soggetti: le società controllanti e controllate, i soggetti che partecipano a sindacati di voto in grado di esercitare il controllo, i soggetti collegati in grado di esercitare una influenza notevole, le persone dotate di poteri e responsabilità nell'esercizio di funzioni amministrative, le società e gli enti che abbiano in comune la maggioranza degli amministratori. Va da se come le operazioni con parti correlate ricomprendano una nutrita serie di ipotesi di in cui sussiste un

conflitto di interessi tra i soggetti contraenti. Si tratta, dunque, di un tema di grandissima rilevanza per le ripercussioni destinate a prodursi sia sulla vita societaria che sul mercato dei capitali. Nel capitalismo inquinato italiano le operazioni con parti correlate sono diffusissime<sup>23</sup> e rappresentano un caso assai preoccupante di distorsione dei meccanismi di efficienza, propri di un mercato governato da regole chiare, volte a garantire trasparenza e concorrenza.

Una disciplina rigorosa delle operazioni con parti correlate è, dunque, un presidio indispensabile per il buon funzionamento di un mercato dei capitali e per garantire che gli amministratori esercitino le proprie funzioni nell'esclusivo interesse sociale. Si tratta, infatti, di assicurare che la maggioranza, o comunque il gruppo di controllo, si serva del proprio potere a beneficio dell'intera compagine sociale, e non già, come si dice, per estrarre benefici privati dalla propria posizione<sup>24</sup>. In un capitalismo come quello italiano, caratterizzato da una forte presenza di incroci azionari, da un mercato dei capitali asfittico e ingessato dai patti di sindacato, da un forte ricorso a strutture piramidali la regolamentazione delle operazioni con parti correlate dovrebbe essere una priorità per la Consob. Infatti, sono proprie queste strutture giuridiche quelle elettivamente deputate al verificarsi di possibili conflitti di interesse. Eppure, a quattro anni dalla entrata in vigore della norma, la Consob ancora non ha ancora emanato il regolamento di disciplina delle

---

<sup>23</sup> Un esempio tipico di operazione con parti correlate è ben descritto in un articolo di Alessandro Penati dal titolo "A chi fanno paura le parti correlate" in Repubblica, 30 luglio 2009. Riportiamo qui il passaggio in cui descrive l'operazione di fusione tra Generali e Alleanza, deliberata dall'azionista di maggioranza, con contestuale fissazione di un rapporto di concambio inferiore a quello di mercato: "Generali ha acquistato la quota di minoranza di Alleanza che ancora non deteneva. In un mercato serio, avrebbe lanciato un'offerta pubblica di scambio con azioni proprie, riconoscendo alle minoranze un premio di controllo. Invece ha optato per la fusione: avendo la maggioranza in assemblea, ha stabilito un rapporto di scambio inferiore a quello di mercato in quel momento, che già di per se non incorpora alcun premio. Una fusione opportunistica: per anni il mercato ha valutato ogni azione Alleanza circa 0,40 di Generali; poi il rapporto è sceso e Generali, con la fusione, ne ha subito approfittato riconoscendo 0,33 azioni proprie. Se dalla valutazione di Alleanza nella fusione si tolgono gli immobili e la vendita della partecipazione in Intesa Vita, Generali valuta Alleanza con uno sconto rispetto ai premi raccolti superiore a quello stabilito per la contemporanea cessione di Intesa Vita a IntesaSanpaolo, nonostante la maggiore redditività di Alleanza. Quindi, paga alle minoranze meno di quanto esige quando vende. Nei mercati seri, l'azionista di controllo, in evidente conflitto di interessi, avrebbe lasciato alle minoranze la decisione in assemblea."

<sup>24</sup> Eppure, proprio su questo punto il diritto italiano presenta un incredibile vuoto di regolazione. La recente riforma societaria ha introdotto il nuovo art. 2391 bis c.c. - appositamente dedicato alla disciplina delle operazioni con parti correlate - che però rinuncia a esprimere un concreto contenuto normativo e molla la patata bollente all'autorità di vigilanza.

operazioni con parti correlate, lasciando che i conflitti di interessi agiscano indisturbati nel vuoto normativo<sup>25</sup>.

E' facile constatare come gli interessi dei "nuovi padroni del vapore" si contrappongano alla trasparenza e al maggior controllo delle operazioni che, fondandosi su clamorose "correlazioni" tra le parti in causa, consentono estrazioni di cospicui benefici privati da parte di azionisti e manager.

Uno dei principali rimedi contro i conflitti di interesse tra azionisti e management è costituito dall'adozione del modello degli **amministratori indipendenti**.<sup>26</sup> L'obiettivo di tale modello organizzativo è tenere sotto controllo i conflitti d'interesse tra azionisti e management tramite la presenza di soggetti il cui ruolo, in sostanza, è quello di simulare il comportamento di soci attivi<sup>27</sup>.

Gli amministratori indipendenti, non avendo interessi propri nella gestione, possono adempiere senza conflitti al mandato ricevuto dagli azionisti di vigilare sul perseguimento dell'interesse sociale, ossia sulla massimizzazione del valore del capitale azionario<sup>28</sup>.

In sostanza, gli amministratori indipendenti rappresentano i garanti dell'interesse sociale nell'ambito dell'organo amministrativo: si oppongono a operazioni non convenienti o in conflitto d'interessi, verificano l'esistenza e il corretto funzionamento dei controlli interni e del sistema contabile.

Chiarita la funzione degli amministratori indipendenti, possiamo comprendere l'importanza di alcuni dati resi noti di recente dall'Assonime,

---

<sup>25</sup> Attualmente la disciplina delle operazioni con parti correlate è costituita dalla delibera n. 1316 del 12.06.2002 Consob, che ha inserito l'art. 71 bis nel regolamento n. 11971 del 14.05.1999. Tale disposizione regolamentare impone alle società aperte, in occasione di operazioni con parti correlate, che gli emittenti azioni mettano a disposizione del pubblico un documento informativo che evidenzi i rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate e le caratteristiche della singola operazione. Un'altra fonte di disciplina delle operazioni con parti correlate è il Codice di autodisciplina delle società quotate la cui osservanza è tuttavia rimessa alla libera valutazione delle singole società.

<sup>26</sup> Nella sua versione originaria di origine anglosassone, tale modello mira a garantire la presenza nel consiglio di amministrazione di un numero sufficiente di amministratori che siano al contempo: a) *non esecutivi*, ossia non direttamente coinvolti nella gestione; b) *indipendenti*, ossia privi di relazioni con il management o con la società tali da comprometterne l'autonomia di giudizio.

<sup>27</sup> E' opportuno poi precisare che in un sistema come quello italiano, caratterizzato dalla frequente presenza di azionisti di controllo (solitario o congiunto), il possibile conflitto di interessi è soprattutto quello tra la coalizione management-azionisti di controllo, da un lato, e i piccoli azionisti-investitori, dall'altro.

<sup>28</sup> Ciò si estrinseca soprattutto in alcuni processi: la selezione del management e delle candidature alla carica di amministratore, le politiche di remunerazione, il controllo - tramite l'esercizio del diritto di voto nel consiglio di amministrazione - sulle strategie aziendali e su singole operazioni rilevanti, il funzionamento dei controlli interni e la diffusione dell'informazione al mercato.

secondo i quali negli ultimi tre anni la quantità di amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione delle società quotate è diminuita in modo significativo. Si passa dal 41,7% del 2005 al 36,3% del 2008. Ma è nel dettaglio, come si dice, che sta il diavolo, infatti, analizzando la composizione della diminuzione ci si accorge come il calo si è avuto soprattutto nelle società finanziarie. In queste imprese quotate, proprio quelle da cui ci si dovrebbe aspettare il maggior contributo all'apertura del sistema, si è passati dal 57,9% di indipendenti al 37,9%.

Ancora una volta il diritto è complice, quando non causa diretta, di questa maglia larga nei meccanismi di tutela del funzionamento del mercato. Infatti, la definizione di indipendenza fornita dalla legge è molto generica e si presta a molte difficoltà interpretative. Ciò ha finito per tradursi in una difficoltà applicativa e, in definitiva, si è ripercosso negativamente nella pratica sull'istituto del "consigliere indipendente".

Un altro straordinario elemento di conflitto di interessi che genera concentrazione proprietaria e conseguente chiusura del sistema capitalistico italiano è quello che riguarda il **rapporto delle banche con gli altri intermediari finanziari**. Abbiamo già notato come nel sistema finanziario italiano sia ancora dominante la presenza degli istituti di credito. La quasi totalità delle società di gestione e dei fondi comuni di investimento è di proprietà del settore bancario. Il grosso dell'intermediazione mobiliare è operata da società di derivazione bancaria, e le banche, oltre ad essere in rapporti d'affari con gli emittenti, sono sponsor di nuove emissioni. Il conflitto di interessi tra investitori e banche azioniste di società di gestione del risparmio rimane il tratto costitutivo del mercato finanziario italiano e la meta dei gestori professionali pienamente indipendenti dalle banche rimane ancora assai lontana. All'ombra di questo incredibile conflitto di interessi le banche italiane hanno di fatto svuotato i fondi comuni di investimento di cui sono quasi sempre proprietari, spingendo i clienti a comprare le loro obbligazioni bancarie. Tutto ciò si traduce nel rischio di un grave pregiudizio per la tutela degli investitori e in una progressiva "fuga dei capitali" verso piattaforme finanziarie più attraenti per gli investitori istituzionali.

I governi di centro-destra hanno giustificato politicamente numerosi provvedimenti di condono in materia fiscale e tributaria richiamandosi all'esigenza di favorire il rientro dei capitali dall'estero. La natura truffaldina di una simile linea di politica fiscale risulta evidente proprio considerando come una delle cause principali della fuga dei capitali all'estero risiede proprio nella chiusura e nella incompiuta modernizzazione del nostro mercato finanziario. **La via maestra per ricapitalizzare l'economia italiana è quella di completare il processo di apertura del sistema finanziario italiano**, liberandolo dal giogo del conflitto di interessi con le banche al fine di consentire un massiccio rafforzamento degli investitori istituzionali. In mancanza di un'adeguata offerta di servizi di intermediazione finanziaria la politica dei condoni e degli scudi fiscali è destinata a tradursi in vampate di gettito tributario pagate al caro prezzo di un ulteriore indebolimento di efficacia impositiva della legalità tributaria.

Queste considerazioni traggono fondamento anche dalle occasioni mancate per il sistema economico italiano negli anni Novanta. In quel periodo il processo di aggiustamento del bilancio statale, necessario per garantire l'ingresso in Italia nell'unione monetaria europea, ha determinato un drastico abbassamento nei tassi di interesse sui titoli del debito pubblico, causando una radicale riallocazione della ricchezza finanziaria del Paese. Ciò avrebbe potuto costituire una straordinaria occasione per dirigere ampi capitali di rischio nella direzione della crescita delle imprese e di una ristrutturazione proprietaria del tessuto industriale italiano. In realtà, a causa della drammatica inadeguatezza, dal lato dell'offerta, del nostro mercato azionario come di quello dei fondi pensione, una grande parte degli ingenti flussi di capitale in cerca di collocazioni finanziariamente redditizie sono stati indirizzati verso mercati azionari esteri. In poche parole, il nostro Paese ha svolto un ruolo di "esportatore" di capitali di rischio, a causa di un ritardo nella modernizzazione del nostro sistema finanziario.

**Il conflitto di interessi si annida anche nell'organizzazione della produzione giuridica.** Le regole che incidono più concretamente sul funzionamento dei mercati finanziari e dei capitali sono quelle della c.d. normazione secondaria, tra cui spiccano per importanza i regolamenti di



attuazione delle leggi emanati dalla Banca d'Italia. E' lei che decide le regole della vigilanza e le norme secondarie che presiedono al funzionamento del sistema creditizio. In questo contesto la Banca d'Italia si presenta come un potere assoluto e irresponsabile che legifera senza avere alcun obbligo di trasparenza né di *accountability*. Sia l'inquadramento istituzionale, che la composizione del suo assetto proprietario, pongono **la Banca d'Italia al centro di un gigantesco conflitto di interessi**.

Quanto al primo profilo (assetto istituzionale), la Banca d'Italia, pur essendo la banca centrale della repubblica italiana, dotata di ampi e penetranti poteri normativi e di vigilanza, non è un organo costituzionale e, come tale, non è inquadrata nell'ambito delle istituzioni la cui organizzazione e le cui funzioni fondamentali sono da essa direttamente disciplinate. Quanto al secondo aspetto (assetto proprietario), le quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia sono in possesso proprio degli istituti di credito<sup>29</sup>. In questa situazione essa è chiamata a vigilare su quegli istituti di credito che sono al tempo stesso i partecipanti al suo capitale e che ne designano i vertici<sup>30</sup>. Tale contraddizione ci aiuta in parte a comprendere come la Banca d'Italia abbia sempre esercitato il suo compito di garante della stabilità del sistema creditizio a scapito dall'altro suo fondamentale compito di guardiano della concorrenza. Infatti, un severo e coerente esercizio della funzione antitrust avrebbe diffuso benefici sulla generalità dei risparmiatori e delle imprese, a scapito della platea dei banchieri desiderosi di protezione dal mercato.

### **L'analisi: g) patti di sindacato e scatole cinesi**

Il funzionamento del mercato in senso concorrenziale è garantito dall'operare di un'insieme di strumenti giuridici e istituzionali. Allo stesso

<sup>29</sup> Intesa Sanpaolo S.p.A. 30,3% ; UniCredito Italiano S.p.A. 15,7%; Banco di Sicilia S.p.A. 6,3%; Assicurazioni Generali S.p.A. 6,3% ; Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A. 6,2%; INPS 5,0% ; Banca Carige S.p.A. 4,0% ; Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. 2,8%; Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. 2,5%; Cassa di Risparmio di Biella e Vercelli S.p.A. 2,1%; Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A. 2,0%

<sup>30</sup> Le Statuto della Banca d'Italia stabilisce che l'Assemblea dei Partecipanti (quella in cui vi sono i soci) è responsabile della nomina del Consiglio Superiore (art. 13). Il Consiglio Superiore è un organo amministrativo cui spetta la vigilanza sull'andamento della gestione e il controllo interno (Art. 18), ed è composto dal Governatore e da 13 Consiglieri eletti dall'Assemblea (Art. 15). Occorre, però, precisare che, ai sensi dell'art. 19, commi 7 e 8, della legge 28 dicembre 2005, n. 262, la nomina del Governatore, il rinnovo del suo mandato e la revoca, sono disposti con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d'Italia.

modo, per converso, anche il funzionamento dell'opaco capitalismo italiano, basato sulla pratica anticoncorrenziale del conflitto di interessi e sulla concentrazione familistica degli assetti proprietari e di controllo, è garantito dal ricorso diffuso ad alcuni strumenti giuridici diversi tra loro ma accomunati da un importante comune denominatore: la separazione tra voto e quota di capitale detenuta. Tale caratteristica è importante perché è volta a contraddire, o svuotare nella pratica, il principio che sta alla base del funzionamento delle c.d. società di capitali: quello della corrispondenza tra diritti di voto e quota di capitale detenuta.

In primo luogo, la costituzione del capitalismo italiano si regge su un architrave che è il fulcro di ogni conflitto di interesse: i patti di sindacato. Si tratta di accordi di natura contrattuale, distinti dalle regole statutarie, con le quali i soci assumono reciproci impegni riguardanti le scelte di gestione della società, i cambiamenti degli assetti proprietari etc. Le forme più diffuse sono i sindacati di voto, con i quali si vincola l'esercizio del voto in assemblea e i sindacati di blocco con i quali si pongono limiti al trasferimento delle partecipazioni sociali.

L'effetto principale conseguito dai patti di sindacato è quello di spostare il baricentro delle decisioni fondamentali nella vita della società al di fuori degli organi societari disciplinati dallo statuto. I patti di sindacato, dunque, conformano la *governance* della società esautorando gli organi ad essa preposti dallo statuto (cda e assemblea) e arrecando potenzialmente un danno agli azionisti di minoranza. Essi consentono di blindare il controllo di una società e di cristallizzarne l'assetto proprietario, con un impegno di capitale molto più contenuto di quanto non sarebbe necessario mediante l'acquisizione di un pacchetto.

In Italia, quasi l'80 per cento delle imprese è "blindato" da controlli di diritto, di fatto e da patti di sindacato e la stragrande maggioranza delle società quotate dispone di patti di sindacato, con il blocco di circa un terzo delle azioni presenti sul mercato. Viene così in luce un tratto caratteristico del capitalismo inquinato all'italiana e che riguarda il profilo della *governance* d'impresa: **le grandi aziende italiane sono rette da patti di sindacato e sono, in realtà, eterogestite**. In molti casi, addirittura, la società quotata è controllata da un patto di sindacato che a sua volta fa capo ad una società

controllante non quotata (esempi significativi sono stati Telecom con Olimpia e Unipol con Olmo).

Un secondo importante strumento di separazione patologica tra capitale e controllo è dato dalle c.d scatole cinesi, che altro non sono che piramidi di *holding* societarie. Rispetto ai patti di sindacato la loro portata in termini di leva tra diritti di voto e di controllo è deflagrante. Il soggetto controllante concentra il proprio capitale al vertice della piramide societaria (*holding* di controllo), disperdendo il capitale degli investitori esterni lungo l'intera catena di controllo, sino ad arrivare alla società controllata. Il risultato pratico di queste costruzioni piramidali è quello di consentire il controllo di grandi società quotate mediante l'impiego di quote modeste di capitale di rischio. Se poi la holding di controllo è retta da un patto di sindacato alla sproporzione tra capitale investito e controllo societario si aggiunge la chiusura dell'assetto proprietario. **Lo strumento delle scatole cinesi è quello che consente a poche grandi famiglie italiane di continuare a controllare grandi realtà economiche, pezzi importanti del capitalismo italiano, nonostante abbiano investito in proprio solo una piccola parte del capitale di rischio.** In sostanza, si consegue il possesso di *asset* strategici mediante l'utilizzo di capitale di rischio altrui, diluito in lunghe catene di controllo.

Nel controllo tramite scatole cinesi si annidano pesanti conflitti di interessi tra il gruppo di controllo della società e gli azionisti ai vari livelli della catena societaria. Infatti, quando il controllo è esercitato da una quota così ristretta dell'azionariato vi è un rischio molto forte che questo potere venga utilizzato contro gli interessi della maggioranza degli azionisti. Inoltre, il premio pagato per acquisire il controllo di una società di regola permette di selezionare meglio coloro che in futuro saranno i migliori gestori. Infatti, solo chi ha un piano industriale valido ha interesse a pagare questo prezzo. Ma quando il sovrapprezzo per il controllo lo si paga sulla controllante questo processo di selezione viene meno e il rischio è quello di consegnare il management ad un gruppo di controllo che non è capace di gestire l'azienda. Va da sé come l'ampio ricorso alle scatole cinesi sia pienamente coerente con la struttura di un capitalismo familistico e senza capitali.

**La politica: a) riforme senza riforma**

Passiamo dall'analisi economica a quella politica.

Una prima importante considerazione politica è che nel corso degli ultimi quindici anni, **declino economico e mutamento istituzionale hanno proceduto parallelamente**. Non v'è dubbio che a partire dall'inizio degli anni novanta siano stati avviati importanti processi di riforma della nostra "costituzione economica". Come efficacemente sintetizzato in uno studio della Banca d'Italia che prende in considerazione il decennio 1993-2002:

*"A prima vista, pochi sono stati gli ambiti normativi e di governo del sistema che non siano stati investiti da una qualche forma di onda riformatrice. Nell'ultimo decennio, ad esempio, è stato realizzato un programma di privatizzazioni che per dimensioni ha pochi confronti in Europa: tra il 1993 e il 2002 sono stati venduti in media pacchetti azionari pari a circa l'1,5 per cento del PIL annuo.*

*La regolamentazione dei mercati dei prodotti e del lavoro ha subito trasformazioni rilevanti. Nel 1990 è stata istituita l'Autorità antitrust e, nel corso del decennio, sono state rimosse molte barriere regolamentari alla concorrenza in vari settori: dal commercio ai servizi pubblici, ai trasporti. Con ondate successive sono stati ridisegnati molti istituti del diritto del lavoro accrescendo in tal modo in misura considerevole la flessibilità del mercato, soprattutto in materia di assunzioni e di forme contrattuali d'impiego.*

*Ma è soprattutto nei settori bancario e finanziario che si registrano i mutamenti più significativi. Il settore bancario è stato oggetto sia di una profonda revisione della disciplina che, avviata nel corso degli anni '80 è culminata con l'adozione nel 1993 del Testo Unico Bancario, sia di un articolato processo di riorganizzazione e di privatizzazione dei principali gruppi bancari. In conseguenza di tali processi le banche, che erano sottoposte a rigidi vincoli di operatività ed erano nella quasi totalità di proprietà pubblica, sono state trasformate in imprese a tutti gli effetti ed è stata loro riconosciuta libertà organizzativa e operativa (nell'erogazione del credito e nell'esercizio di attività finanziarie non riservate per legge ad altri intermediari). La partecipazione diretta degli intermediari nella proprietà delle imprese non finanziarie prima vietata è stata resa possibile entro limiti prefissati.*

*Nel decennio, i mercati finanziari hanno sperimentato una crescente integrazione internazionale e un vasto processo di cambiamento nella tipologia degli intermediari e degli strumenti offerti. Parallelamente, la disciplina della finanza (mercati, intermediari ed emittenti di titoli) è stata profondamente riscritta - ad essa è stato dato carattere unitario con il Testo Unico della Finanza nel 1998 - lungo le linee che caratterizzano i sistemi più avanzati. Le regole di governo delle società quotate sono state significativamente riviste introducendo più efficaci forme di tutela delle minoranze, obblighi di informazione e di trasparenza maggiormente vicini agli standard internazionali, meccanismi che facilitano la partecipazione delle minoranze in assemblea.>>*

Tale imponente processo di riforma del nostro ordinamento economico si è addirittura intensificato negli ultimi cinque anni, giungendo, tra le altre, sino alla riforma del diritto societario del 2003 che ha modificato la disciplina delle società di capitali e alla legge per la tutela del risparmio (l. 262 del 2005) che ha modificato sia il testo unico della finanza, sia il codice civile in materia societaria.

Data la natura degli interventi e dei processi perseguiti nel nostro Paese negli ultimi quindici anni, sarebbe stato lecito attendersi conseguenze importanti sugli assetti proprietari e di controllo delle imprese. Per quanto riguarda le imprese medie e piccole e in generale quelle non quotate tali conseguenze sarebbero dovute determinarsi soprattutto per effetto della maggiore concorrenza sui mercati dei prodotti, della crescente integrazione dei mercati finanziari, delle accresciute opportunità di partecipazione delle banche al capitale delle imprese e della nascita di nuovi intermediari specializzati nel finanziamento mediante partecipazioni (private equity, venture capital) nelle società non quotate. Quanto alle grandi imprese, in particolare, l'entrata in vigore del Tuf e della nuova riforma del diritto societario avrebbero dovuto tradursi direttamente in una discontinuità nei modelli proprietari e di controllo delle imprese italiane. Nella realtà, invece, come dimostrano recenti studi, **questi cospicui cambiamenti normativi non sono stati in grado di imprimere mutamenti radicali nella struttura del nostro sistema industriale.** In particolare, si sono registrati cambiamenti

limitati nella proprietà e nel controllo delle società non quotate; nelle società quotate c'è stata una diminuzione delle piramidi societarie, ma un aumento dell'utilizzo dei patti parasociali. In sostanza, non si è avuto un incremento sostanziale nell'accesso al mercato dei capitali. Per quanto riguarda il sistema bancario, i suoi assetti proprietari non sono affatto migliorati. La struttura azionaria dei maggiori gruppi bancari italiani (anche quotati) non presenta alcun grado di contendibilità, in quanto è dominata da intrecci proprietari e si fonda sul presidio delle fondazioni e di un crescente insieme di imprenditori industriali e di finanziari. In tal modo, le banche si trovano ad avere non solo il controllo del credito ma anche il controllo di buona parte delle società quotate.

In conclusione, nonostante un profluvio di innovazioni normative **continuiamo ad essere nelle mani di un capitalismo familiare arcaico, asfittico e oligarchico**, fatto di baronie, grandi padroni, piccoli padroncini, senza controlli e monitoraggi. Le riforme senza riforma non hanno imboccato la strada del capitalismo competitivo di mercato, non hanno spaccato i monopoli, non hanno creato concorrenza, non hanno prodotto regole efficaci di *corporate governance*. Piuttosto, come abbiamo visto, ci hanno lasciato in eredità un capitalismo del tutto incapace di affrontare le necessità imposte dalle nuove regole della competizione economica internazionale e che cerca di sfuggire alla crisi correndo sotto l'ombrello protettivo dello Stato e delle banche.

#### **La politica: b) privatizzazioni senza liberalizzazioni come concentrazione di rendite e monopoli**

Si può osservare come circa l'80% della capitale industriale italiano sia costituito da società facenti parte dei seguenti settori: energia, gas, telefonia, banche, assicurazioni. Hanno tutti una caratteristica comune: si tratta di servizi che operano in settori protetti e nei quali si è operato in questi anni in assenza di concorrenza. Questo è il risultato di 10 anni di privatizzazioni che se, da un lato, hanno rappresentato un passaggio necessario nella direzione di un'economia di mercato, dall'altro, purtroppo, hanno costituito un'occasione mancata nella direzione di una compiuta liberalizzazione dell'economia italiana. Non avere affiancato un'efficace opera di liberalizzazione dei mercati di riferimento infatti ha fatto sì che ai monopoli pubblici si sostituissero

monopoli privati, dove si sono inseriti alcuni tra i principali industriali italiani, spesso a debito, attratti dalla rendita che tali monopoli garantivano. Tutti questi settori negli ultimi anni hanno realizzato profitti record malgrado un contesto macroeconomico difficile, e questo spiega anche le ottime *performance* del mercato italiano. Sono invece molto poco “performanti” i settori che dovrebbero essere trainanti della crescita economica (industria, tecnologia, turismo, design) e le medie imprese che si confrontano sui mercati internazionali.

Possiamo così trarre una seconda importante considerazione politica: a causa dell’abbandono di ogni politica di liberalizzazione, le politiche microeconomiche degli anni Novanta non sono riuscite a eliminare le rendite, ma hanno piuttosto avuto l’effetto paradossale di concentrarle nelle mani di una più ristretta oligarchia. Grazie alla complicità del potere politico, i reduci della grande impresa italiana, dopo aver rinunciato a battersi di fronte alle nuove sfide della competizione internazionale, hanno messo le mani sugli ex-monopoli di stato, diventando i nuovi monopolisti privati, così assicurandosi ricche rendite al riparo dalla concorrenza straniera. Si è assistito ad un patto scellerato tra capitalisti e classe politica. I capitalisti della grande impresa italiana hanno rinunciato a fare gli imprenditori, si sono ritirati dal mondo industriale asserragliandosi dietro la protezione della politica, nel recinto sicuro dei servizi monopolistici. In tal modo, il risultato disastroso delle privatizzazioni degli anni novanta è stato quello di una doppia pesantissima esternalità negativa sul sistema economico italiano: da un lato, si è assistito ad una drastica riduzione degli investimenti in innovazione, dall’altro, a causa delle rendite monopolistiche dei principali servizi, si è schiacciata l’economia italiana sotto il peso delle tariffe più care d’Europa.

### **La politica: c) difesa dell’italianità, ovvero, la difesa dal mercato**

Quello italiano è un capitalismo zoppo capace di sopravvivere solo in un mercato chiuso e protetto. Visto dall’esterno, con tutte le sue barriere, l’Italia continua a rimanere ben poco appetibile per gli investitori stranieri. E non ci si può illudere che sia possibile vincere la grande sfida contro il declino economico del nostro Paese senza un robusto afflusso di investimento dall’estero. La ragione politica della persistente ostilità verso ogni operazione

di ristrutturazione del nostro capitale mediante l'intervento di grandi azionisti stranieri si annida nel patto scellerato tra oligarchia economica e oligarchia politica.

Ernesto Rossi denunciava l'industrializzazione del nord avvenuta al riparo della protezione doganale e per il tramite del credito bancario, ciò che legava a doppio filo gruppi politici, gruppi industriali e gruppi bancari. Analogamente oggi i capitalisti nostrani, insieme agli epigoni della partitocrazia repubblicana post-fascista alimentano il mito della difesa dell'italianità e del protezionismo contro lo straniero. La difesa dell'italianità è la fraudolenta e collaudata messa in scena posta in essere da rappresentanze partitocratiche e vecchi padroni.

Non possiamo permetterci di cadere nella trappola della chiusura dietro le identità locali. La difesa di una sola identità, quella locale si chiama "isolamento" e prelude all'impoverimento.

L'obiettivo di politica economica non può essere quello di costruire uno o più "campioni nazionali", che traggano la loro forza da posizioni monopoliste nel mercato nazionale. Al contrario, l'obiettivo irrinunciabile, è di aprire gli assetti proprietari delle grandi imprese italiane quotate in Borsa, esponendoli alla concorrenza internazionale e favorendo una efficiente allocazione delle migliori risorse manageriali.

Proprio di recente, la retorica dell'italianità è stata utilizzata dal Governo guidato da Silvio Berlusconi quando ha introdotto nel c.d. decreto anticrisi (d.l. 185 del 2008) una riforma della disciplina dell'Opa che va proprio nella direzione di una ulteriore chiusura del capitalismo italiano. L'Opa (Offerta pubblica di acquisto) è una procedura, prevista e disciplinata dalla legge, volta a garantire la massima trasparenza delle operazioni di acquisizione di pacchetti di controllo di società quotate. La trasparenza è lo strumento necessario per realizzare due obiettivi fondamentali: la tutela degli azionisti di minoranza (dunque degli investitori), la contendibilità delle imprese come fattore positivo per il mercato e di creazione di valore, tanto per gli azionisti della società acquirente, quanto per quelli della società obiettivo.

Dal punto di vista macroeconomico, trasparenza, contendibilità e tutela degli investitori sono i presupposti necessari per consentire il più possibile il flusso di capitali verso il mondo delle imprese. Tale obiettivo è tanto più



necessario quanto più la crisi economico-finanziaria mondiale, propagatasi mediante il restringimento dell'accesso al credito, ha posto drammaticamente l'esigenza di trovare fonti di finanziamento alternative per le imprese favorendo gli afflussi di nuovi capitali e investitori verso il sistema produttivo.

La nuova disciplina rende facoltativi e non più obbligatori alcuni istituti intesi a favorire la realizzabilità dell'Opa, impedendo o rendendo meno agevole l'adozione di misure difensive da parte della società obiettivo di un'Opa ostile. In tal modo, le baronie del capitalismo italiano, che mediante il ricorso a strutture piramidali e scatole cinesi possono permettersi di controllare le società quotate in borsa con modesti esborsi di capitale, potranno ostacolare i tentativi di scalata da parte delle società interessate ad acquisirne il controllo.

Questa riforma, nella misura in cui chiude gli assetti proprietari delle società italiane quotate in borsa, ostruisce il già debole afflusso di capitali e investimenti verso il nostro sistema produttivo, allontanando ancor di più l'uscita dalla crisi che sta colpendo le imprese italiane e, con esse, l'intero sistema economico del nostro Paese.

La conclusione politica è che l'ostilità delle Opa, da cui la politica sente l'urgenza di proteggerci, è l'ostilità del mercato alle baronie che fanno oggi il capitalismo italiano. La difesa dell'italianità coincide con la difesa di deboli campioncini nazionali, rintanati nella rendita, continuamente bisognosi di sostegno statale e mantenuti permeabili alle intrusioni della politica. In breve, difesa dell'italianità è difesa del capitalismo inquinato, familistico, senza capitali.

### **La proposta**

Al termine delle nostre riflessioni analitiche e politiche proviamo a enucleare, in forma del tutto stilizzata alcuni criteri politici per un possibile disegno riformatore del capitalismo italiano.

Naturalmente, in questa sede di riflessione e di elaborazione politica ci vogliamo concentrare solo su alcuni specifici elementi di strutturale inadeguatezza dell'organizzazione del capitalismo italiano. Non ci occupiamo, dunque, di tutti gli altri fattori istituzionali che pure hanno un peso importante nel determinare la perdita strutturale di competitività del nostro tessuto

industriale (ruolo di dei sindacati, caratteristiche del sistema fiscale, inefficienze nel settore dei servizi, delle infrastrutture, della pubblica amministrazione, del sistema educativo e di ricerca etc.).

In particolare, in coerenza con l'analisi che abbiamo svolto nelle pagine che precedono, ci concentriamo sui seguenti profili critici:

- conflitto di interessi tra banche, politica, finanza e industria;
- ruolo che la *governance* delle imprese gioca nel progressivo e preoccupante calo di *performance* dell'industria italiana;
- chiusura del mercato degli assetti proprietari
- ritardo di modernizzazione del sistema finanziario;
- esigenza di ricapitalizzazione dell'industria italiana

#### DISINCENTIVARE SCATOLE CINESI E PIRAMIDI SOCIETARIE

*(mediante la previsione di strumenti di vario tipo - a partire ad esempio da quello fiscale, oppure valorizzando il ruolo degli azionisti di minoranza, rafforzando la trasparenza sulle operazioni in conflitto d'interesse o, ancora, prevedendo forme di sterilizzazione dei diritti di voto – al fine spingere gli assetti proprietari delle imprese italiani verso modelli maggiormente trasparenti e contendibili quali quelli prevalenti in altri Paesi Europei).*

#### PROPORZIONE TRA DIRITTO DI VOTO E APPORTO FINANZIARIO.

*(Limitare i diritti di voto a quello che risulta essere l'effettivo impegno finanziario del controllante nella società al vertice della catena societaria. Il diritto di voto spettante alla società controllante la società quotata, nell'ambito delle assemblee di quest'ultima, venga ridotto in misura proporzionale alla percentuale con la quale la società controllante è a sua volta controllata dalla terza società, e così via nei casi di ulteriori livelli di controllo).*

#### RIFORMARE LA DISCIPLINA DEI PATTI DI SINDACATO.

*(Prevedere dei limiti legali alla struttura dei patti parasociali in modo tale da evitare che la funzione degli organi sociali sia ridotta a quella di una mera formalizzazione di decisioni prese altrove e da ostacolare la contendibilità degli assetti proprietari nel caso di società quotate in borsa).*

## RIFORMARE LE OPA

- 1) *Rendere obbligatori per legge (non più solo opzionali) quegli istituti intesi a favorire la realizzabilità delle Opa e a rendere meno agevole l'adozione di misure difensive da parte della società obiettivo di un'Opa ostile (passivity rule e regola della neutralizzazione)*
- 2) *Abolire la clausola della reciprocità ed eventualmente introdurre più chiari, trasparenti ed efficaci presidi per i soli pochi settori di effettiva rilevanza strategica per l'interesse nazionale.*
- 3) *Prevedere l'obbligo di Opa per chiunque, a seguito di acquisti a titolo oneroso, venga a detenere una partecipazione di controllo realizzata attraverso due o più società appartenenti alla medesima catena di controllo; per i soggetti che, pur detenendo singolarmente partecipazioni inferiori alla soglia del 30 per cento, si presume che agiscano di concerto detenendo una partecipazione complessiva superiore alla soglia citata.*

## RIFORMA DEL RAPORTO BANCHE E IMPRESE:

*In quest'ottica è necessario un più meditato e organico processo di riforma di tutta la disciplina dei mercati finanziari, che si occupi della questione degli assetti proprietari e dei conflitti di interesse nelle società quotate. In particolare occorre rimuovere o rendere trasparenti i conflitti di interesse derivanti dagli intrecci proprietari fra banca e impresa non finanziaria.*

## CONCORRENZA NEL SETTORE BANCARIO

*Attuare una politica di concorrenza nel settore bancario, rimuovendo gli ostacoli alla riorganizzazione proprietaria del sistema bancario italiano al fine di pervenire ad assetti proprietari meno chiusi e aperti alla concorrenza europea.*

## RIFORMA DELLE FONDAZIONI BANCARIE

*(Avviare un processo di riforma che superi il ricorso al modello della fondazione quale strumento improprio di freno alla contendibilità proprietaria degli intermediari finanziari italiani al fine di superare la concentrazione del settore bancario).*

## RIMUOVERE I CONFLITTI DI INTERESSE TRA BANCHE E INVESTITORI ISTITUZIONALI

*(Separazione proprietaria delle società di gestione del risparmio gestito rispetto ai gruppi bancari).*

## FINANZIAMENTO E RICAPITALIZZAZIONE DELLE IMPRESE

*1) Ammodernare la struttura di capitale del sistema italiano delle imprese, riducendo il peso del debito bancario e favorendo il ricorso a forme di ricapitalizzazione e di finanziamento non bancario.*

*2) Disciplinare la tipizzazione legale del contratto con il quale la banca che concede dei finanziamenti a lungo termine sostituisce le garanzie a tutela del prestito con l'obbligo di aumentare il capitale delle imprese e di porsi su un sentiero di crescita e di apertura proprietaria. Si tratta di uno strumento importante che, combinando debito e capitale, potrebbe aiutare a ridefinire i rapporti fra banca e impresa e rappresentare un primo argine contro l'incombente rischio di declino dell'economia italiana.*

## RENDERE PIU' CONVENIENTE LA QUOTAZIONE NEI MERCATI REGOLAMENTATI:

*(con riferimento alla parte più consolidata delle imprese medio grandi non quotate: rendere minimo lo scoglio normativo tra società quotate e soggette al TUF e le altre imprese grande e medio-grandi che pur non essendosi quotate avrebbero le dimensioni e l'organizzazione per farlo)*