



UNIVERSITÀ  
CATTOLICA  
del Sacro Cuore

---

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA INTERNAZIONALE  
DELLE ISTITUZIONI E DELLO SVILUPPO

Marco Zanobio

**I modelli di capitalismo**

N. 1304

**VP** VITA E PENSIERO

**UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE**

**DIPARTIMENTO DI ECONOMIA INTERNAZIONALE  
DELLE ISTITUZIONI E DELLO SVILUPPO**

Marco Zanobio\*

**I modelli di capitalismo**

N. 1304

**VP** VITA E PENSIERO

---

\* Dipartimento di Economia internazionale, delle istituzioni e dello sviluppo, Università Cattolica del Sacro Cuore, Largo Gemelli 1 20123 Milano - ITALY. marco.zanobio@unicatt.it.

## **Comitato direttivo**

Carlo Beretta, Angelo Caloia, Guido Merzoni, Alberto Quadrio Curzio

## **Comitato scientifico**

Carlo Beretta, Ilaria Beretta, Simona Beretta, Angelo Caloia, Giuseppe Colangelo, Marco Fortis, Bruno Lamborghini, Mario Agostino Maggioni, Guido Merzoni, Valeria Miceli, Fausta Pellizzari, Alberto Quadrio Curzio, Claudia Rotondi, Teodora Erika Uberti, Luciano Venturini, Marco Zanobio, Roberto Zoboli

Prima di essere pubblicati nella Collana Quaderni del Dipartimento di Economia internazionale, delle istituzioni e dello sviluppo edita da Vita e Pensiero, tutti i saggi sono sottoposti a valutazione di due studiosi scelti prioritariamente tra i membri del Comitato Scientifico composto dagli afferenti al Dipartimento.

I Quaderni del Dipartimento di Economia internazionale, delle istituzioni e dello sviluppo possono essere richiesti alla Segreteria (Tel. 02/7234.3788 - Fax 02/7234.3789 - E-mail: [segreteria.diseis@unicatt.it](mailto:segreteria.diseis@unicatt.it)). [www.unicatt.it/dipartimenti/diseis](http://www.unicatt.it/dipartimenti/diseis)

Università Cattolica del Sacro Cuore, Via Necchi 5 - 20123 Milano

[www.vitaepensiero.it](http://www.vitaepensiero.it)

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail: [autorizzazioni@clearedi.org](mailto:autorizzazioni@clearedi.org) e sito web [www.clearedi.org](http://www.clearedi.org)

All rights reserved. Photocopies for personal use of the reader, not exceeding 15% of each volume, may be made under the payment of a copying fee to the SIAE, in accordance with the provisions of the law n. 633 of 22 April 1941 (art. 68, par. 4 and 5). Reproductions which are not intended for personal use may be only made with the written permission of CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail: [autorizzazioni@clearedi.org](mailto:autorizzazioni@clearedi.org), web site [www.clearedi.org](http://www.clearedi.org).

© 2013 Diseis

ISBN 978-88-343-2785-2

## **Abstract**

The paper analyzes the various systems of capitalism and the differences among the scheme of the principal countries. While the private ownership of the means of production is present in the most countries, there are differences in the activity played by the State, by the market and by the institutions. The effect of the different systems is reflected into the ownership structures of the firm, the corporate governance, the scope and coverage of the social welfare system, the role of financial markets and the employment level.

The paper considers also the difficulties due to the globalization, the way to capitalism of transition and emerging countries. At the end, it analyzes the world perspective connected with the emerging economies, after the financial crisis of the last years.



## INDICE

1. Introduzione	pag. 7
2. Le varie forme delle economie capitaliste	9
3. I modelli di capitalismo: una breve analisi	13
3.1 <i>Il modello anglosassone</i>	14
3.2 <i>Il modello renano</i>	18
3.3 <i>Il modello nipponico</i>	20
3.4 <i>Il capitalismo italiano</i>	21
4. Capitalismo e globalizzazione	31
Bibliografia	35



## 1. INTRODUZIONE

Nella seconda metà del XX secolo negli Stati Uniti, in Europa occidentale, in Giappone ed in altre parti del mondo si sono consolidati ed affermati diversi tipi di economie capitaliste. Elemento centrale e comune delle economie capitalistiche è la proprietà privata dei mezzi di produzione, mentre il ruolo svolto dallo Stato, dal mercato e da altre istituzioni è differente da Paese a Paese e da modello a modello di capitalismo.

Dirette conseguenze sono la differente forma di “*governance*” ed il tipo di proprietà privata (ad azionariato diffuso, concentrato, familiare, od altro) dei mezzi di produzione prevalenti. Ulteriori aspetti che caratterizzano i diversi modelli di capitalismo sono l’accezione e l’importanza relativa del *welfare state* nonché il ruolo del settore *non profit* nell’economia. L’organizzazione dell’economia presenta profonde differenze fra i Paesi che tutti considererebbero capitalistici, in cui il ruolo economico dello Stato e di riflesso gli aspetti sociali e di regolamentazione variano in modo rilevante.

Va osservato però che, da alcuni decenni, esistono tendenze verso una certa convergenza di alcune caratteristiche di fondo, ancorché l’arrivo delle cosiddette economie emergenti abbia modificato radicalmente la visione generale dei sistemi capitalistici.

È aumentato ad esempio, nel bene e nel male, il ruolo delle borse valori ed in genere dei mercati finanziari interni ed internazionali; le crescenti privatizzazioni e gli interventi di liberalizzazione hanno ridotto il peso diretto dello Stato nell’economia e, in molti Paesi, si è ridotta la copertura del sistema di sicurezza sociale (anche se nel caso degli Stati Uniti,



sia stata assunta, con l'amministrazione Obama, la scelta di spingere verso un sistema di maggior tutela nella sicurezza sociale e sanitaria in particolare). La recente crisi ha poi non solo messo in difficoltà le economie occidentali in particolar modo, ma – soprattutto – ha modificato la visione generale del ruolo dell'intervento pubblico.

Le tendenze verso una maggiore internazionalizzazione derivanti dal processo di globalizzazione stanno mutando in profondità le tipologie di capitalismo. La liberalizzazione commerciale nonché dei movimenti di capitali ha ridotto l'efficacia delle politiche economiche nazionali ed ha contribuito ad aumentare la concorrenza oligopolistica, imponendo regole più uniformi di performance alle imprese, spingendole altresì a continue forme di ristrutturazione, di riconversione e di concentrazione, rese difficoltose dai differenti modelli culturali ed organizzativi.

In modo più indiretto anche gli Stati e le pubbliche amministrazioni sono stati sottoposti ad una crescente pressione competitiva. Il crollo dell'Unione sovietica e dell'Est Europa da una parte, l'allargamento dell'Unione Europea dall'altra, nonché la crescita di economie quali Cina, India e Brasile hanno contribuito a rendere meno distanti alcune caratteristiche dei vari sistemi, sebbene l'eredità storica ed il tessuto istituzionale siano ancora differenziati.

Le prospettive per il futuro non sono certo di facile definizione, anche in considerazione della grave crisi economica che ha attraversato l'intero sistema, portando anche ad un cambiamento delle logiche di intervento dello Stato, finora viste.

La crescente globalizzazione condurrà probabilmente ad una maggiore omogeneità dei sistemi, con la necessità di una maggiore regolazione a livello sovra-nazionale e locale.

Nelle seguenti pagine ripercorriamo le principali caratteristiche dei sistemi capitalistici tradizionali.

## **2. LE VARIE FORME DELLE ECONOMIE CAPITALISTE**

Le economie capitaliste – abbiamo visto – non sono fra loro omogenee: pur di fronte ad una prevalenza, in tutti i sistemi, della proprietà privata dei mezzi di produzione, gli altri elementi caratterizzanti (presenza dello Stato, ruolo del *welfare*, ruolo della borsa e della *governance*) sono assai differenti.

La stessa prevalenza della proprietà privata dei mezzi di produzione ha subito una radicale modificazione grazie agli interventi di privatizzazione che hanno caratterizzato a partire dagli anni Ottanta del secolo scorso la maggior parte dei Paesi industrializzati.

La proprietà privata predomina largamente nei Paesi anglosassoni, assumendo un ruolo fondamentale anche in economie come il Giappone e come la stessa Italia. In diversi Paesi europei, il processo di privatizzazione di molte imprese pubbliche ha ridotto il peso della proprietà statale od a prevalente partecipazione pubblica (anche se in alcuni casi il cambio di proprietà è stato più formale che sostanziale, attraverso non una vera dismissione delle attività, ma solamente attraverso un cambiamento della natura giuridica dell'ente preposto a fornire il servizio).

I processi di liberalizzazione e privatizzazione hanno portato nelle mani dei privati la proprietà di imprese tradizionalmente pubbliche, in quanto operanti in settori economici caratterizzati da strutture di monopolio naturale e connotati dalla presenza di interessi ritenuti collettivi o di pubblica rilevanza (*public utilities*). La scelta verso la privatizzazione ha trovato giustificazione nel tentativo di superare le distorsioni

economiche, affidando alla fiducia dell'operare delle forze di mercato l'obiettivo del raggiungimento dell'efficienza, oltre ad esigenze di riequilibrio della finanza pubblica. Non va però dimenticato il fatto che l'impresa pubblica ha l'obiettivo di garantire esigenze di tutela dei cosiddetti interessi pubblici generali, per cui non sempre è orientata alla massimizzazione del profitto, ma piuttosto al perseguire finalità di natura redistributiva. A ciò aggiungasi che l'impresa pubblica opera tradizionalmente in mercati che – rilevanti per interessi socio-economici generali e riservati – non sono aperti alla concorrenza, per cui non vi è il mercato ad intervenire in modo ultimativo a sanzionare i comportamenti non coerenti con gli obiettivi di massimizzazione dell'allocazione produttiva.

Privatizzare la proprietà non è però sufficiente se non si procede anche con una liberalizzazione dell'attività, in modo tale che l'impresa privatizzata operi in condizioni di congrua concorrenzialità, altrimenti si avrebbe solamente un passaggio da una posizione di monopolio pubblico a quella di posizione dominante dell'impresa privatizzata, senza alcun beneficio in termini concorrenziali.

Tornando al ruolo ed al peso dello Stato nell'economia, per valutarne la presenza si è soliti fare riferimento ad un insieme di indicatori quali, ad esempio:

- il peso relativo delle imprese pubbliche nell'economia,
- la quota della spesa pubblica sul PIL,
- il peso relativo della tassazione e dei contributi sociali sul PIL,
- l'incidenza dei dipendenti pubblici sul totale degli occupati,
- l'ammontare di regolamentazione pubblica prevalente,
- il ruolo dello Stato nell'orientare le scelte produttive.

Chiaramente in base al diverso peso che viene attribuito al singolo indicatore, si possono ottenere risultati fra loro differenti.

Alla luce dei suesposti fattori, i riscontri fattuali evidenziano che generalmente nei Paesi di matrice anglosassone la presenza dello Stato è ridotta, è leggermente maggiore in Giappone, mentre è significativamente elevata negli altri Paesi, con particolare riguardo all'Europa.

Anche qui però occorre evidenziare che la presenza dello Stato nell'economia assume forme differenti, che passano dai sussidi pubblici, a quelli di assistenza, così come alle scelte dello Stato sugli orientamenti della politica industriale e finanziaria.

L'importanza relativa del settore pubblico nell'economia si accompagna al grado di estensione del *welfare state*: si può osservare come l'intervento pubblico per il *welfare state* sia inferiore nei Paesi di matrice anglosassone ed in Giappone, mentre diventi prevalente in Francia, Germania e nei Paesi nordici. Per quanto riguarda l'Italia ad esempio vi sono differenti pesi in relazione ai vari settori: è elevato per le funzioni quali sistema pensionistico ed assistenza sanitaria (anche se le difficoltà dei conti pubblici stanno modificando il peso del sostegno), mentre per altri ambiti (assistenza ai bambini, agli anziani ed ai disoccupati – anche se lo strumento della cassa integrazione e dei contratti di solidarietà rappresenta una forma di tutela verso i lavoratori) è relativamente modesto e quindi lasciato spesso a carico delle famiglie.

Ulteriore elemento caratterizzante è il ruolo giocato dai mercati borsistici e, di riflesso, dal tipo di *governance* prevalente nelle maggiori imprese.

Anche qui possiamo osservare che nei Paesi anglosassoni la maggior parte delle società sono a proprietà diffusa, ancorché stiano sempre più giocando un ruolo fondamentale gli investitori

istituzionali, quali i fondi pensione o i fondi d'investimento, che – grazie al peso rilevante ed in generale crescente – possono contribuire ad orientare le scelte delle singole imprese. Un sistema fortemente concentrato sul mercato borsistico rende scalabili molti dei grandi gruppi, nei quali il potere dei manager è sottoposto alla continua verifica dei risultati conseguiti in termini sia di profitti raggiunti, sia di incremento di valore delle azioni.

Situazione differente si riscontra invece in Paesi, quali l'Italia (ma anche in Spagna e Grecia, la situazione è simile), dove vi è un capitalismo in prevalenza familiare: poche grandi famiglie controllano i maggiori gruppi ed una miriade di altre famiglie controlla le piccole e medie imprese (PMI) concentrate nei distretti industriali o diffuse sul territorio.

Ancora diversa è la situazione del Giappone, che si caratterizza per un capitalismo manageriale, dove i tecnocrati aziendali – che dominano i grandi gruppi (“*keiretsu*”) – sono tutelati da un sistema di intrecci azionari di natura industriale e finanziaria. All'interno dei *keiretsu* determinante è la funzione svolta da una banca principale “*main bank*”, che aiuta a garantire il controllo del gruppo e i finanziamenti di medio-lungo periodo. Accanto ai grandi gruppi esistono anche in questo caso molte piccole e medie imprese, in genere a controllo familiare, che spesso interagiscono con i gruppi maggiori quali sub-fornitori o in alcune fasi del ciclo produttivo. Va osservato che la rigidità socio-istituzionale del paese ha comunque messo in difficoltà e discussione il modello giapponese, proprio a causa di una struttura tendenzialmente rigida, non adatta a cambiamenti che l'innovazione tecnologica porta a dover essere repentini.

Se esaminiamo la Germania, osserviamo un forte intreccio azionario e di controllo fra banche ed industria, anche in considerazione della presenza istituzionalizzata dei

rappresentanti dei lavoratori nei “consigli di sorveglianza” ed in generale negli organismi di co-determinazione, con un ruolo relativamente limitato del mercato azionario (ancorché a partire dalla fine del secolo scorso, si è assistito anche qui ad un ruolo crescente della borsa valori).

La Francia vede tradizionalmente un ruolo importante dello Stato nei centri nevralgici del potere economico e finanziario (attraverso il sistema dei cosiddetti “noccioli duri”), che realizzano spesso una commistione di capitale privato e di presenza pubblica, diretta od indiretta. Le leve di comando di tali centri sono di norma affidate ad un ceto tecnocratico uscito dalle “*grandes écoles*”, che – sovente – alterna incarichi di rilievo nella pubblica amministrazione con funzioni direttive nel settore privato.

### 3. I MODELLI DI CAPITALISMO: UNA BREVE ANALISI

Sulla base degli elementi sopra esposti, possiamo affermare che due sono i modelli di capitalismo di riferimento:

- i sistemi *market oriented* (tipici della realtà anglosassone: nord America e Gran Bretagna), caratterizzati da strutture proprietarie diffuse,
- i sistemi *relationship oriented* (caratterizzanti l’Europa centrale – modello renano – ed il Giappone), dove prevalgono strutture proprietarie ristrette (*network oriented*) o chiuse (*bank oriented*).

I riflessi di tale impostazione si hanno nelle decisioni delle imprese e nel ruolo svolto dal mercato dei capitali, per cui si può affermare che i modelli di capitalismo si distinguono in:

- *outsider model* (modello anglosassone), fortemente orientato al mercato del capitale di rischio, dove l’influenza

maggior parte delle decisioni rilevanti per l'impresa è rimessa nelle mani di soggetti che sono a contatto diretto con la gestione, con imprese a proprietà azionaria diffusa e rischi elevati di conflitti di interesse fra azionisti e *manager*;

- *insider model* (capitalismo renano), orientato al ruolo degli intermediari ed incentrato sulle risorse messe a disposizione dagli azionisti o dal sistema bancario, e dove le decisioni spettano a soggetti che conoscono approfonditamente il *business*, con imprese ad azionariato stabile e potenziali conflitti di interesse fra azionisti di controllo e azionisti di minoranza, nonché fra azionisti e finanziatori.

La diversa struttura organizzativa fra i due modelli porta a sistemi di *governance* delle imprese diversi fra loro, con riguardo alle relazioni ed alle logiche di funzionamento del sistema aziendale, con ruoli e responsabilità funzionali diverse degli organi sociali dell'impresa stessa. Generalmente nei sistemi orientati al mercato (*outsider model*) prevale una organizzazione interna dell'impresa a un livello (*one-tier system*), mentre negli altri sistemi (*insider model*) va a prevalere un'organizzazione a due livelli (*two-tier system*).

La letteratura è solita individuare tre principali forme di capitalismo, ispirate ad un diverso concetto di mercato e di coesione sociale dell'impresa all'interno del mercato stesso: il modello anglosassone, il modello renano e la visione nipponica.

### 3.1 Il modello anglosassone

Il **modello anglosassone** è ispirato al liberismo ed approccia il valore della libera concorrenza come elemento centrale dell'intero sistema economico. Il mercato finanziario è il metro di riferimento nella valutazione della *performance* dell'impresa e nella gestione della stessa, con la conseguenza che – nelle

decisioni d'impresa – prevale una visione di breve periodo. Vi è inoltre una tendenziale separazione fra proprietà e gestione, nel senso che il *manager* non risponde ad un azionista di riferimento ma di fatto vede nel mercato il suo “azionista” di controllo.

Elemento centrale del sistema economico è la struttura del mercato finanziario e mobiliare (mercato di borsa). Gli azionisti non sono coinvolti direttamente nella gestione delle imprese e prevale la forma della *public company*. È un modello cosiddetto a proprietà variabile o come lo definisce Porter è un modello di mercato a capitale fluido, dove vi è una continua interazione con il mercato finanziario. In tale contesto si assiste ad una elevata frammentazione delle compagini sociali e ad una ridotta influenza degli azionisti nelle decisioni dei *manager*, anche in considerazione del fatto che la permanenza degli azionisti nel capitale è limitata nel tempo. Il *manager* viene a confrontarsi continuamente con la quotazione di borsa e viene giudicato dal mercato, per cui il modello è orientato alle transazioni. È la quotazione di borsa a far decidere al singolo investitore se investire in un quel titolo o meno. La fluidità del modello deriva dal fatto che prevalgono gli investitori istituzionali, i quali vedono nel ritorno finanziario – di breve periodo – la variabile rilevante.

Non vi è quindi una identificazione fra proprietà e *management*. I corsi azionari sono lo strumento di valutazione delle *performance* dei *manager*. Dal punto di vista organizzativo, il Consiglio di amministrazione è generalmente composto da *top manager* interni, cui è affidata la gestione e la rappresentanza dell'impresa, e da membri esterni, in rappresentanza del capitale e con funzioni generalmente di controllo (è il cosiddetto modello monistico). I *manager* esterni sono spesso espressione dei grandi investitori istituzionali (fondi pensione, fondi d'investimento, e così via). Il vero controllo è



però, come abbiamo visto, rimesso al mercato, attraverso le politiche dei dividendi e gli andamenti delle quotazioni, nonché attraverso lo strumento delle scalate ostili (*take over*).

Chiaramente i *manager* dispongono di un grande potere, disponendo di informazioni che gli altri soggetti coinvolti non hanno. Solo di recente, anche in conseguenza di gravi scandali che hanno visto coinvolte grandi imprese (il più eclatante è stato sicuramente il caso Enron), alcuni azionisti istituzionali (banche d'affari, *venture capitalist*) si sono organizzati per svolgere un ruolo più attivo nella gestione. Nella realtà anglosassone, possiamo però affermare che gli altri *stakeholder* (sindacati, dipendenti, finanziatori, pubblica amministrazione, ecc.) hanno uno scarso potere sulla gestione dell'impresa.

Perché tale modello di mercato possa funzionare, occorre però che vi sia un mercato di borsa efficiente e trasparente, in modo che sussista un vero sistema di tutela effettiva degli azionisti. Il mercato deve essere altresì molto liquido e sottoporre le imprese ad un continuo monitoraggio, modificando i corsi dei titoli in base alle informazioni sulle *performance* dell'impresa. Deve inoltre essere garantito un quadro normativo specifico, che consenta di mettere il più possibile sullo stesso piano gli azionisti ed i soggetti che interagiscono con l'impresa, ancorché non sia possibile un intervento nella gestione della stessa. Il sistema funziona altresì se vi è una adeguata remunerazione sotto forma di distribuzione di utili e il ricorso a nuovi capitali sia continuo e di facile esecuzione.

Vantaggi di tale tipo di sistema si riscontrano nella possibilità di capitalizzazione delle imprese, nella capacità di suddividere i rischi finanziari fra i portafogli azionari di investitori sia istituzionali sia privati (da qui però la necessità di un sistema di tutela per gli investitori), nella maggiore libertà ed indipendenza

del *management* nello stabilire le scelte strategiche, rimettendo al mercato la valutazione dei risultati, secondo una logica di democratizzazione del sistema economico. Il mercato azionario rappresenta così uno strumento non solo di valutazione delle scelte operate dai *manager* ma anche uno strumento di traino del sistema economico, che consente di gestire le complessità e le multidimensionalità del sistema stesso.

Chiaramente il modello porta con sé anche una serie di svantaggi, in particolar modo connessi ai rischi di divergenza degli obiettivi fra azionisti e *management*, che possono portare ad attriti ed a riflessi negativi sull'andamento dell'impresa. Inoltre la visione temporale di breve termine (*short termism*) tipica del modello, porta il *management* a scelte che non sempre sono ispirate al consolidamento dell'impresa ma piuttosto all'ottenimento di ritorni di breve periodo, il tutto a discapito di investimenti e di progetti legati allo sviluppo ed all'innovazione, sacrificando così le strategie aziendali e gli obiettivi di lungo periodo. Di fronte a tali aspetti, le possibili soluzioni passano ad esempio attraverso strumenti di incentivazione dei *manager*, con l'obiettivo di allineare gli interessi degli stessi a quelli degli azionisti. Strumento principe sono i piani di *stock option*, anche se troppo spesso hanno portato ad un eccessivo abuso degli stessi, con sistemi di incentivazione esclusivamente basati su logiche di breve periodo.

Ruolo fondamentale deve essere svolto dai consiglieri esterni, che devono procedere ad un'attenta supervisione sull'operato degli amministratori esecutivi. Al riguardo particolare attenzione deve essere attribuita ai cosiddetti amministratori indipendenti. In ogni caso il mercato, se efficiente e trasparente, dovrebbe garantire quel necessario livello di controllo, anche attraverso un effetto disciplinare sul

comportamento del *management*, attraverso una funzione cosiddetta reputazionale.

### 3.2 *Il modello renano*

Il modello di **capitalismo renano** (tipico dell'Europa continentale, Germania in testa) è invece un modello ispirato ad una economia sociale di mercato: si potrebbe dire che cerca di contemperare l'obiettivo della competitività di mercato con la coesione sociale, attraverso forme di concertazione e di codeterminazione delle politiche di *welfare*. L'impresa non è solo strumento per ottenere reddito ma svolge un ruolo sociale all'interno della comunità in cui opera. L'impresa è vista come una struttura relativamente stabile di relazioni sociali. Il personale pesa nella gestione dell'impresa, con un coinvolgimento delle organizzazioni sindacali negli organismi societari.

In questo modello il governo delle imprese è rimesso in via indiretta al mercato, in quanto vi è la presenza di un azionista di riferimento (con una forte prevalenza nel caso ad esempio della Germania di investitori istituzionali e banche). Si ha una forma di capitale di rischio stabile, in cui appunto il ruolo del mercato è scarso, ancorché in evoluzione rispetto ad alcuni anni fa. Come definito da Porter, il modello renano è un modello relazionale o a capitale dedicato. Gli azionisti sono orientati a permanere nel capitale e ad avere un ruolo influente nelle scelte dell'organo amministrativo. Vi è una forte concentrazione delle partecipazioni, accompagnata da una forte relazione fra i vari azionisti. Le decisioni di investimento del risparmiatore sono tendenzialmente scollegate dall'andamento dei prezzi di borsa. Vi sono azionisti dominanti che orientano la gestione dell'impresa e che si attendono un apprezzamento del proprio

investimento in un'ottica di medio periodo, da qui una stabilità nell'azionariato. È infatti un modello collaborativo, dove c'è una forte struttura di controllo su due livelli: il Consiglio direttivo (*Vorstand*) da una parte ed il Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*) dall'altra (è lo schema del modello dualistico). Tale modello si porta con sé una specificità nei rapporti fra banca e impresa, con una relazione continuativa ed articolata di credito e di consulenza (*Hausbank*) e con un ruolo determinate proprio del sistema bancario (fenomeno della banca universale), che porta ad un controllo diretto o indiretto della maggior parte delle società quotate, con la conseguenza che – in relazione al rilevante peso nella compagine azionaria – scarse o inesistenti sono le possibilità di scalate ostili, il mercato azionario rimane poco sviluppato (anche se vi è una certa evoluzione verso un mercato con maggiore trasparenza ed informazione), vi sono possibili collusioni fra *manager* interni e rappresentanti delle banche (l'evoluzione è però verso un accrescimento del peso degli azionisti rispetto al controllo esercitato dalle istituzioni bancarie), le norme *antitrust* sono relativamente deboli, la cogestione nel comitato di sorveglianza aumenta le inerzie delle imprese.

Parimenti diverso, rispetto al modello anglosassone, è il meccanismo con cui l'impresa alloca le risorse a disposizione. Dall'obiettivo di massimizzare la redditività dell'investimento in una visione di breve, l'obiettivo del modello renano è invece rivolto al consolidamento dell'impresa nel medio-lungo periodo. A tal riguardo il modello anglosassone premia il *manager* legando la retribuzione alla *performance* aziendale, mentre il modello renano è tendenzialmente impostato a tradizionali sistemi di remunerazione.

La diversa visione temporale porta altresì a differenti decisioni di investimento, laddove una visione strategica di

lungo periodo possa contrastare con il ritorno finanziario di breve: l'impresa anglosassone, orientata al mercato, tende a sottoinvestire, mentre l'impresa renana tende spesso ad eccedere negli investimenti.

Ancora si può osservare come l'impresa anglosassone sia più dinamica nell'entrare in mercati emergenti (si pensi a quanto è successo all'epoca della *web economy*) rispetto all'impresa renana, più lenta invece nelle proprie decisioni di diversificazione.

### 3.3 Il modello nipponico

Da ultimo non va dimenticato, il **modello giapponese** – modello fortemente collaborativo – in cui i valori fondamentali sono l'armonia sociale, la fedeltà dei dipendenti alla istituzione e conseguentemente la sicurezza del posto di lavoro. Questo approccio, che ha trovato la sua massima diffusione soprattutto negli anni ottanta, è generalmente considerato come una visione allargata del modello renano, in cui l'arco temporale di lungo periodo è riferimento essenziale nelle decisioni d'impresa. È un modello relazionale basato su partecipazioni incrociate: dagli *zaibatsu* (grandi gruppi industriali e finanziari controllati da singole famiglie) si è passati ai *keiretsu* (basati sulle relazioni orizzontali fra raggruppamenti di imprese, operanti in settori diversi, collegati da partecipazioni incrociate, nonché su vincoli non solo giuridici ma anche etici di appartenenza al gruppo, così da garantire sistemi di controllo amministrativo e finanziario), dove figura fondamentale rimane la *main bank*, con la funzione di fornire capitali, rendendo di fatto limitato il potere degli azionisti e permettendo così ai *manager* di avere una maggiore libertà d'azione. Generalmente in tale modello, i principali azionisti delle grandi imprese sono costituiti da istituzioni

finanziarie, con l'effetto di ridurre la conflittualità nelle relazioni industriali. In tale modello è importante altresì la presenza dello Stato, che opera sia con un ruolo istituzionale ma anche con una funzione fiduciaria e collaborativa. A livello organizzativo, il Consiglio di amministrazione è composto prevalentemente da dirigenti interni, con un presidente dotato di forti poteri. Nel Consiglio entrano inoltre i rappresentanti delle banche e dei *partner* d'affari dell'impresa. La visione nipponica è entrata in crisi con la grave crisi finanziaria degli anni novanta, che ha portato

I tre diversi approcci – pur rappresentando una discreta approssimazione della realtà – nel tempo si sono rivelati fra loro difformi, e hanno visto poi caratterizzazioni specifiche all'interno dei singoli contesti. Inoltre, anche in conseguenza del processo di globalizzazione in atto, si è assistito ad una concentrazione e ad una prevalente diffusione dei primi due modelli sopra indicati.

Un modello di capitalismo (e conseguentemente d'impresa) *sui generis*, è invece quello del mercato italiano, ispirato a logiche familiari e spesso identificato con il termine di capitalismo latino.

### *3.4 Il capitalismo italiano*

Fino alla fine degli anni ottanta, il sistema capitalistico italiano si è caratterizzato per una forte presenza di aziende familiari (tendenzialmente per un piccolo capitalismo familiare), contrapposta ad un grande capitalismo pubblico (lo Stato ha ricoperto il ruolo di gestore di ampi settori produttivi del paese) o comunque legato a poche grandi famiglie e per un ruolo ridotto del mercato azionario. In conseguenza di ciò il problema della *governance* è sempre stato in secondo piano ed è diventato di

attualità solo negli ultimi vent'anni. Tutta la dialettica economica relativa al controllo delle imprese si è sviluppata all'interno delle famiglie-imprenditrici e dello Stato, rimanendo così circoscritta ai rapporti fra queste due entità. Solo grazie al processo di privatizzazione degli anni novanta, lo Stato si è spostato dal ruolo di gestore (pensiamo ai servizi telefonici, al settore energia, ecc.) per rivestire quello di regolatore dei servizi di pubblica utilità, il mercato borsistico italiano ha assunto dimensioni più adeguate a quelle di un paese industrializzato, ancorché il ruolo degli investitori istituzionali permanga residuale rispetto a paesi *market oriented*.

Il sistema industriale italiano è caratterizzato dalla presenza di imprese di piccole e medie dimensioni, in cui la stabilità della proprietà è massima, essendo diffusa la gestione di tipo familiare. Si può procedere ad una mappatura di riferimento per la segmentazione del mercato delle Piccole Medie Imprese (PMI), con riferimento ai modelli di comportamento assunti. Abbiamo le PMI "tradizionali", che si caratterizzano per essere aziende familiari, in prevalenza di prima generazione. Operano in un settore caratterizzato da bassa competitività, spesso di nicchia, dove difficili sono i processi di crescita dimensionale. Il rapporto con il sistema bancario è legato generalmente a logiche di finanziamento; limitati, se non assenti, i rapporti con altri intermediari finanziari. Oltre a questa tipologia di impresa, va ricordata quella delle PMI in "transizione", così definite o perché le imprese sono in fase di transizione strategica o generazionale o perché appartenenti ad un gruppo. In questo caso l'ambito in cui operano è più articolato (determinato dalle caratteristiche e dalla natura del Gruppo cui appartengono) e spesso più turbolento, proprio in considerazione delle scelte di sviluppo dell'impresa e di cambiamento che l'azienda deve affrontare. Tale tipologia di imprese necessita di forti apporti dal

sistema finanziario per sostenere le politiche di sviluppo, ancorché il rapporto sia mediato dal gruppo di appartenenza; in ogni caso il ricorso a molteplici banche finanziatrici è più evidente rispetto alle altre realtà.

Da ultimo possiamo individuare le PMI “complesse”, in quanto si caratterizzano per una eccellenza nel settore in cui operano, spesso fortemente competitivo e aperto anche a logiche internazionali; fondamentale è il supporto del sistema finanziario e bancario, dove riesce a delinarsi il ruolo di una banca leader (*hausbank*) che funge da riferimento per l’impresa. Tale tipologia di impresa è aperta anche all’intervento di operatori, quali fondi di *private equity* ovvero investitori finanziari.

Va osservato come il nostro sistema abbia affrontato il problema del piccolo capitalismo familiare e quello della successione, non attraverso la logica anglosassone della *merchant bank* (che ha l’obiettivo di portare sul mercato le aziende sane, con problemi di natura direzionale), ma attraverso il sistema dell’ente pubblico di salvataggio (si pensi agli enti quali Iri, Gepi, Efim), un sistema tutto italiano. Nell’ambito delle poche grandi famiglie private, il perno centrale intorno cui ruotava il sistema imprenditoriale era svolto unicamente da Mediobanca, da tutti ritenuta il salotto buono della finanza italiana, che ha sempre ricoperto il ruolo di capofila nella raccolta di capitali attraverso emissione azionaria. Con riferimento invece alle grandi imprese, il mercato italiano è sempre stato caratterizzato da una forte concentrazione della proprietà nelle mani di poche famiglie industriali, che – attraverso un sistema di intrecci azionari – sono riuscite a mantenere nel tempo il controllo e la conduzione unitaria dell’impresa. Il mercato borsistico è sempre stato – nel caso italiano – un discorso molto limitato e senza alcuna particolare



influenza, anche in considerazione del ridotto numero di società quotate (ancora oggi circa trecento), della mancanza di investitori istituzionali (se si eccettuano i fondi di investimento mobiliare aperti), del ruolo marginale delle banche, che non entrano direttamente nel controllo dell'impresa, ma che tendenzialmente svolgono solo la funzione di finanziatore dell'impresa.

Inoltre – a differenza ad esempio del caso inglese – in Italia è difficile trovare *public companies* con una base azionaria ampia, in cui non vi è un soggetto di riferimento, ma appunto è il mercato il riferimento: un caso *sui generis* – confluito però poi nella forma tipica di grande impresa italiana – è forse stata la Telecom post privatizzazione, prima del passaggio alla cordata Colaninno e poi al gruppo Pirelli, per confluire infine nelle mani di un gruppo di controllo legato al sistema bancario. Esempi forse di *public companies* potranno rivelarsi Eni ed Enel, quando si sarà concluso il processo di privatizzazione.

Il sistema italiano di controllo dei grandi gruppi industriali è stato spesso identificato con il termine di “sistema Mediobanca”. Mediobanca ha rappresentato per l'Italia il punto di equilibrio degli assetti proprietari dei principali gruppi industriali privati, attraverso il sistema delle partecipazioni reciproche fra i grandi gruppi, nonché grazie al proprio ruolo – esercitato per anni – di unica *merchant bank* italiana, che potesse assumere direttamente partecipazioni in imprese industriali. Appare d'altro canto curioso osservare come il modello italiano, in parte ispirato al capitalismo renano, abbia ruotato in larga misura intorno a Mediobanca, che – in un certo senso – è esempio di uno schema societario tipico della realtà anglosassone, in cui è stato il *management* (nella fattispecie Enrico Cuccia) a gestire e controllare la società, fin dalla sua fondazione.

Esaminando i libri soci delle principali realtà industriali italiane, si può osservare come vi sia un intreccio di partecipazioni, di relazioni di controllo e di “amicizie”, di sindacati di voto, che vedevano e forse ancora vedono affidare a Mediobanca la funzione di garante degli assetti proprietari dei grandi gruppi. Enrico Cuccia era fra i sostenitori infatti che, nelle votazioni assembleari, per determinare le maggioranze “*i voti non si contano ma si pesano*”, proprio perché grazie all’intreccio di partecipazioni, nessuno poteva assumere una posizione non allineata a quella dell’azionista di riferimento.

Intorno a Mediobanca si è sviluppato così un intreccio banche-assicurazioni-industria, che ha caratterizzato la realtà italiana fino a tutti gli anni Novanta e che ancora oggi, sia pure in misura minore, è centrale nelle decisioni sul controllo dei grandi gruppi.

Solo in seguito alle privatizzazioni, alla riforma della legge bancaria e della normativa sul funzionamento dei mercati finanziari, si è visto un cambiamento negli assetti dei principali gruppi, pur continuando Mediobanca a mantenere un ruolo principe nelle compagini azionarie dei grandi gruppi italiani.

Ancora oggi la realtà italiana vede una presenza forte dello Stato (nonostante le privatizzazioni intervenute), del sistema banche-assicurazioni, che – grazie al processo di riorganizzazione – ha portato alla creazione di alcuni grossi gruppi bancari, con un interesse diretto anche al controllo della grande industria italiana.

A realtà ormai storiche per l’Italia (si pensi ad esempio, ai gruppi Agnelli, Falck, Orlando, Pesenti, Pirelli, ecc. di cui alcuni ormai in declino), vanno aggiunti gruppi sempre legati a famiglie (si pensi ad esempio ai gruppi Benetton, Berlusconi, Caltagirone, De Benedetti, Del Vecchio, Ferrero, ecc.), che stanno consolidando la propria posizione, completando il

proprio processo di affermazione nel *gotha* della finanza, grazie anche ad alleanze con i gruppi già esistenti.

Pertanto anche nella realtà italiana si sta osservando un processo di ridefinizione degli equilibri e degli strumenti di controllo del sistema produttivo. *Public companies* (ex aziende pubbliche, ora privatizzate) da una parte, poli bancario/assicurativi dall'altra, nonché sviluppo delle banche d'affari e nascita di investitori istituzionali (ai tradizionali fondi di investimento mobiliare aperti, si stanno affiancando i fondi pensione e sempre più stanno prendendo piede i fondi chiusi di *private equity*), con i grandi gruppi privati, che dovranno abituarsi ad avere nelle proprie compagini sociali una presenza attiva, a diverso titolo, dei soggetti sopra indicati, secondo una logica mista fra il modello anglosassone e quello renano.

Parlare di *governance* significa fare riferimento al contesto del sistema economico che si sta esaminando: vuol dire esaminare il rapporto fra la proprietà ed il controllo dei mezzi di produzione di un sistema capitalistico. Per questo negli anni novanta, il nostro Paese ha visto mutare la dialettica di interessi fra proprietari controllori, soci di minoranza (siano essi investitori istituzionali, piccoli risparmiatori e perché no lavoratori dipendenti) e *manager* (sia esterni non dipendenti, sia interni alla struttura aziendale), come stretta conseguenza di scelte politiche che hanno modificato il sistema produttivo del nostro Paese. È quindi possibile affermare come il governo delle imprese sia strettamente connesso non solo alle logiche economiche che caratterizzano il sistema capitalistico di riferimento, ma anche al tessuto e alle scelte di politica macroeconomica che accompagnano lo sviluppo di un Paese.

Il cambiamento del sistema di governo dell'impresa, che ha coinvolto il nostro sistema economico, deriva con molta probabilità da una modifica delle regole che sovrintendono il

processo decisionale dei soggetti economici, dalla necessità di rivedere il sistema di raccolta dei capitali per consentire alle imprese di crescere e da una continua competizione internazionale, che sta mettendo a dura prova tutti i Paesi industrializzati.

Con i primi anni novanta in Italia si accende il dibattito sulla fine del modello di capitalismo basato sulle grandi famiglie industriali che aveva caratterizzato la realtà italiana fino a quel momento e che aveva favorito – sia pure in modi e forme diversi – il ciclo di sviluppo dal secondo dopoguerra in avanti. Una crisi economica internazionale associata a difficoltà sul versante finanziario e ai primi sintomi di rivoluzione negli assetti proprietari hanno portato al lento esaurirsi del modello di sviluppo che aveva caratterizzato e governato l'economia italiana<sup>1</sup>.

Così come lo stesso sistema americano, nel tempo è passato da un modello prevalente di capitalismo familiare a un modello manageriale, per arrivare al sistema degli investitori istituzionali (negli Stati Uniti gli investitori istituzionali detengono la quota più alta della proprietà delle imprese), anche in Italia inizia il processo di evoluzione del modello di capitalismo. In quegli anni, rispetto ad altre realtà, la quota di attività finanziarie delle famiglie detenuta dagli investitori istituzionali era all'11% per l'Italia, contro il 55% della Gran Bretagna, il 34% degli Stati Uniti ed il 28% del Giappone<sup>2</sup>. Nei vari Paesi industrializzati, anche se con procedure differenti, era in atto un processo di istituzionalizzazione della gestione del risparmio: nei Paesi anglosassoni attraverso i fondi pensione, nel sistema tedesco

---

<sup>1</sup> Siamo fra l'altro negli anni in cui la lira esce dal sistema monetario europeo e a livello politico si osservano radicali cambiamenti degli equilibri fra le forze che fino a quel momento avevano gestito la politica italiana.

<sup>2</sup> Fonte OCSE 1995, "*Financial Markets and Corporate Governance*".

attraverso il risparmio assicurativo, in Francia attraverso il sistema degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari. Tutto ciò nonostante esistessero diversità nei modelli di capitalismo di riferimento: il sistema anglosassone fortemente orientato al mercato dei capitali, il sistema tedesco dove era privilegiata la via bancaria allo sviluppo, il modello francese dove la presenza statale nell'economia è sempre stata forte.

Il capitalismo degli investitori istituzionali risponde quindi alle esigenze del mercato: nessun capitalista è in grado di assicurare individualmente alle grandi imprese un volume di risorse necessario per tenere il passo con le innovazioni tecnologiche, con la ricerca di nuovi prodotti e con lo sviluppo di nuovi mercati. Diventa necessario colmare il vuoto esistente fra capitale imprenditoriale e necessità di capitali di rischio da parte delle imprese: un vuoto che non poteva essere coperto né dal sistema bancario, viste le limitazioni nell'espandere i finanziamenti a medio-lungo termine, né dai singoli capitalisti di fronte ad una crescente complessità dei mercati finanziari. Da qui il ruolo fondamentale del risparmio organizzato, che per il mercato italiano ha avuto sempre un peso marginale rispetto agli altri Paesi.

Tutto ciò probabilmente trova le sue cause nel particolare intreccio fra sistema bancario, finanza d'impresa e Stato, che ha caratterizzato il sistema Italia fino agli anni novanta. Il sistema bancario fornisce alle imprese italiane il capitale sotto forma di capitale di credito, con però ridotte possibilità di controllo sull'impresa stessa, se non attraverso strumenti (garanzie patrimoniali, revoca finanziamenti) che vengono esercitati quando la crisi si è già manifestata. Il sistema impresa è fortemente sottocapitalizzato ed utilizza il capitale di credito in sostituzione di quello di rischio e non in via aggiuntiva. Lo Stato ha spesso svolto la funzione di garante del sistema bancario –

quale ultimo proprietario dello stesso – nonché di garante del sistema imprese, attraverso interventi di salvataggio tramite il sistema delle partecipazioni statali.

Un modello – come quello italiano – può funzionare finché opera all'interno di un sistema economico chiuso e fintanto che lo Stato ha risorse sufficienti a sostenere lo sviluppo. Questo modello entra invece in crisi negli anni novanta, di fronte ad una realtà mondiale in cui il sistema bancario è un mercato libero e non protetto come in Italia, il sistema finanziario è basato sul mercato e non sugli intermediari creditizi, l'apertura verso i mercati internazionali ed il processo comunitario verso l'unione economica e monetaria sono essenziali per non cadere in un isolamento senza via d'uscita.

Compito non facile per uscire da questa situazione è agire sul mercato dei capitali e delle imprese, per superare la prerogativa dell'azionista di maggioranza di voler mantenere indivisi proprietà e controllo. Ciò vuol dire passare attraverso un sistema in cui ogni impresa avrà il *manager* ottimale e la proprietà dimensionata in funzione del proprio sviluppo. Per quanto il processo di privatizzazioni che ha caratterizzato tutti gli anni novanta in Italia (e non solo) abbia modificato il sistema economico del nostro Paese, il tessuto industriale italiano rimane incentrato su poche grandi imprese (fra l'altro in via di diminuzione) e su una grande quantità di medio-piccole imprese, cui possono essere attribuiti circa i due terzi del PIL e dell'occupazione nazionale. Pertanto la parte maggioritaria del nostro tessuto produttivo raramente riesce a compiere il salto dello sviluppo dimensionale, mentre nella maggioranza dei casi le PMI italiane rimangono confinate in una dimensione limitata, che non consente di affrontare il processo di internazionalizzazione e di innovazione, a causa delle problematiche finanziarie che ne derivano.

La struttura finanziaria delle PMI italiane è squilibrata verso il capitale di debito, prevalentemente a breve termine, che in un sistema finanziario poco articolato di fatto finisce ad essere l'unica possibilità di finanziamento esterno disponibile. Quanto sopra va a discapito del processo di sviluppo, anche in considerazione del fatto che l'eccessivo indebitamento non è coerente con le necessità derivanti dal finanziamento dello sviluppo e dell'innovazione. Nel processo di sviluppo, necessario per la crescita delle imprese, un ruolo fondamentale potrebbe essere svolto dal cosiddetto *private equity*, che – nonostante la recente crisi finanziaria – avrebbe la possibilità di rappresentare il nuovo sistema di capitalismo per favorire la crescita del tessuto industriale italiano.

Oggi siamo ancora di fronte a realtà dove vi è una forte concentrazione di potere nelle mani della proprietà, con la conseguenza di una stretta dipendenza organizzativa da un solo individuo. Da ciò deriva una relazione non sempre chiara fra struttura organizzativa e strategia del *management*, nonché l'imposizione di forti vincoli da parte degli azionisti alle prerogative del *management*, che non consentono una vera transizione dalla proprietà al *management* professionale.

Parallelamente, si rende necessario dotare l'impresa di un'idonea struttura patrimoniale, anche al fine di attribuire all'impresa un *rating* compatibile con criteri tradizionali di valutazione, quali la redditività, l'adeguatezza del *cash flow* e la flessibilità finanziaria.

In questo contesto, appare rilevante l'aspetto organizzativo dell'impresa e conseguentemente le regole di governo dell'impresa stessa, perché da questa impostazione deriverà la capacità dell'impresa di ricorrere all'indebitamento e/o al capitale di terzi e così favorire la propria crescita, attraverso adeguati piani di investimento.

In sintesi si può quindi ritenere che il modello italiano sia un modello *sui generis*, in cui non si riscontrano né un ruolo della borsa – tipico del mercato anglosassone – né un ruolo del sistema bancario gestore (come nel caso tedesco), ma prevalgono ancora imprese pubbliche o semiprivatizzate, poche famiglie che controllano la maggior parte delle grandi imprese, grazie ad una rete di interrelazioni, e tante piccole-medie imprese a prevalente conduzione familiare, che necessitano di sostegno finanziario per un adeguato sviluppo in un sistema sempre più globalizzato.

#### **4. CAPITALISMO E GLOBALIZZAZIONE**

Dopo una breve panoramica sui diversi modelli di capitalismo, interessante è richiamare l'attenzione sul peso ed il ruolo che il processo di globalizzazione ha avuto sul sistema economico. La globalizzazione è un processo avviato già dai primi anni Settanta del secolo scorso, ma tutt'altro che completato. Essa ha però influito in profondità sulle tipologie del capitalismo. La progressiva liberalizzazione dei movimenti di merci e quella, acceleratasi fra la fine degli anni Ottanta ed i primi anni Novanta, dei movimenti di capitali, ha esercitato una forte pressione sui diversi tipi di capitalismo costringendoli per alcuni aspetti a convergere verso posizioni più uniformi. È cresciuta, ad esempio, anche in Francia e Germania e, con effetti in parte perversi, in Giappone, il ruolo e l'importanza dei mercati finanziari.

La prassi delle società quotate – a New York ed a Londra – di porsi come obiettivo primario la creazione di valore per gli azionisti in un'ottica di breve periodo scandita dai ritmi delle relazioni trimestrali o da anticipazioni sulle stesse, si è via via



parzialmente estesa anche alle società quotate nelle borse della zona dell'euro.

Ciò ha contribuito, insieme alla creazione dell'euro, a determinare anche una forte pressione verso una maggiore flessibilità dei mercati (ed in particolare di quello del lavoro). Ciò è gradualmente avvenuto anche nei Paesi dell'Unione Europea ed in Giappone, sebbene i sindacati vi abbiano spesso opposto resistenza in nome del mantenimento di una certa sicurezza e stabilità nelle scelte della vita.

Nell'ambito della Unione Europea si è avuta una parziale "germanizzazione" delle norme, degli *standard*, dei sistemi di qualità e dei regolamenti dei Paesi europei. Le leggi bancarie di alcuni Paesi sono state mutate aprendosi ad aspetti di banca universale propri del modello tedesco. I parametri di Maastricht, il patto di stabilità e la creazione dell'euro e della banca centrale europea hanno inoltre imposto *standard* di tipo tedesco anche nella disciplina della politica monetaria e finanziaria dei Paesi di "Eurolandia".

Le liberalizzazioni commerciali e dei movimenti di capitali hanno nettamente ridotto l'efficacia delle politiche economiche nazionali ed hanno contribuito ad aumentare la concorrenza oligopolistica ed a imporre regole più uniformi di *performance* alle imprese, spingendole a continue forme di ristrutturazione, di riconversione e talvolta di concentrazione. In diversi casi le fusioni od incorporazioni fra grandi imprese hanno però dato luogo a risultati deludenti, anche per le difficoltà di amalgamare culture ed organizzazioni diverse.

In modo più indiretto anche gli stati e le pubbliche amministrazioni sono stati sottoposti ad una crescente pressione competitiva. La crisi della finanza pubblica da un lato e la crisi economica dall'altro hanno indotto molti governi a tagliare i livelli od i tassi di crescita della spesa pubblica, incidendo anche

su alcune voci importanti del *welfare state*, come le pensioni o la sanità, dove la spesa cresceva fortemente anche per effetto dell'invecchiamento della popolazione.

I cambiamenti di scenario degli equilibri politici hanno contribuito a rendere meno distanti alcune caratteristiche dei vari sistemi, sebbene l'eredità storica ed il tessuto istituzionale siano ancora nettamente differenziati. Le prospettive per il futuro sono incerte, anche in considerazione del fatto che dalla grave recessione che ha coinvolto l'intero sistema economico, i vari Paesi sono usciti e, in alcuni casi, stanno uscendo con difficoltà, lasciando un ruolo fondamentale di traino all'economia ai cosiddetti Paesi emergenti.

In alcune economie emergenti, il governo continua a guidare l'andamento produttivo, mantenendo direttamente o indirettamente la proprietà dei fattori produttivi ovvero il controllo sul sistema bancario: è il caso ad esempio di Cina e India. In questi Paesi i governi sostengono le industrie attraverso misure protettive (dazi) per mettere le imprese nazionali al riparo dalla concorrenza estera, dirigono le attività degli investitori o dei partner stranieri, attraverso joint venture volte a favorire l'afflusso di know how da economie consolidate. Si parla in questo caso di un capitalismo, diretto dallo Stato, per cui sono le scelte centrali e non gli investitori privati (come avviene comunemente nei sistemi visti precedentemente) a decidere verso quali settori favorire la crescita dell'industria. Simile è la situazione del Brasile, dove – pur di fronte ad una proprietà che in misura minoritaria è pubblica – prevale un ruolo decisionale delle autorità centrali, che grazie alla mano visibile dello Stato interviene fornendo le risorse necessarie a favorire gli investimenti laddove manchino gli apporti dei privati. Diverso è il caso di molti Paesi dell'ex Unione Sovietica, dove va a prevalere un capitalismo che potremmo definire “oligarchico”,

in cui i diritti di proprietà dei possessori di importanti patrimoni godono di una sostanziale protezione pubblica. Anche se il sistema economico è nominalmente capitalistico, le politiche pubbliche spingono e favoriscono gli interessi di gruppi ristretti di persone, che ricambiano spesso i benefici attraverso forme di corruzione. È una realtà diffusa anche in Paesi dell'America Latina, del Medio Oriente nonché in molte parti dell'Africa: troppo spesso il capitalismo oligarchico è orientato a favorire la crescita del Paese a vantaggio di una élite dominante, ma a discapito della popolazione comune, che ha visto, come accaduto con le primavere arabe, nella rivoluzione l'unico modo per scardinare un siffatto sistema.

A queste forme di capitalismo, che potremmo definire patologiche, occorrerà capire come sapranno reagire le forme tradizionali di capitalismo, quello imprenditoriale da una parte e quello delle grandi imprese dall'altro, di fronte ad una sfida che vede nella globalizzazione e nell'utilizzo delle innovazioni, gli strumenti per garantire la crescita economica.

Per poter capire quale possa essere il futuro del capitalismo, non possiamo che immaginare che proseguirà una convergenza dei sistemi sotto la spinta della globalizzazione, ancorché vi saranno mutamenti, spesso non lineari, come la storia ci ha insegnato, accompagnati altresì da traumi e svolte importanti. Passaggi necessari saranno la ricerca di una maggiore equità economica e sociale a livello mondiale ed una riforma vigorosa degli organismi internazionali, attraverso politiche condivise fra le vecchie e le nuove potenze economiche.

## BIBLIOGRAFIA

- Albert, M. (1993), *Capitalismo contro capitalismo*, Il Mulino, Bologna.
- Allen, F. - Carletti, E. - Marquez, R. (2007), *Stakeholder Capitalism, Corporate Governance and Firm Value*, ECGI – Finance Working Paper.
- Arcelli, M., a cura di (1997), *Globalizzazione dei mercati ed orizzonti del capitalismo*, Laterza, Roma.
- Barca, F., a cura di (2010), *Storia del capitalismo italiano*, Donzelli Editore, Roma.
- Baumol, W.J. - Litan, R.E. - Schramm, C.J. (2007), *Good Capitalism, Bad Capitalism and the Economics of Growth and Prosperity*, Yale University Press, Yale.
- Bragantini, S. (2005), *Capitalismo all'italiana*, Baldini Castoldi Dalai editore, Milano.
- Dore, R. (2001), *Capitalismo di borsa o capitalismo di welfare?*, Il Mulino, Bologna.
- Heilbroner, R.L. (2006), *Il capitalismo del XXI secolo*, Bruno Mondadori, Milano.
- Jossa, B., a cura di (2004), *Il futuro del capitalismo*, Il Mulino, Bologna.
- Lin, L. - Milhaupt, C.J. (2011), *We are the (National) Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, Columbia Law and Economics Working Paper.
- Milhaupt, C.J. - Pistor K. (2008), *Law and Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*, Columbia Law and Economics Working Paper.
- Minsky, H.P. (1998), *Finance and Stability: The Limits of Capitalism*, Levy Economics Institute Working Paper.

- Olson, M. (2001), *Potere e mercati. Regimi politici e crescita economica*, EGEA, Milano.
- Pammolli, G. (2008), *Il capitalismo oligarchico. La degenerazione del sistema capitalistico*, Aletti Editore, Villanova di Guidonia.
- Porter, M.E. (1998), *Svantaggio di capitale: carenze del sistema di allocazione dei capitali negli Usa*, in Ohmae K. (a cura di) *Il senso della globalizzazione*, Etas Libri, Milano.
- Posner, R. (2010), *La crisi della democrazia capitalista*, Università Bocconi Editore, Milano.
- Posner, R. (2011), *Un fallimento del capitalismo. La crisi finanziaria e la seconda grande depressione*, Codice edizioni, Torino.
- Rajan, R.G. - Zingales, L. (2008), *Salvare il capitalismo dai capitalisti*, Giulio Einaudi editore, Torino.
- Regini, M. (2000), *Modelli di capitalismo*, Laterza, Roma.
- Zingales, L. (2012), *Manifesto capitalista*, Rizzoli, Milano.



Finito di stampare da  
Gi&Gi srl - Triuggio (MB)  
Dicembre 2013

ISBN 978-88-343-2785-2



9 788834 132785 2 >