

Sheela  
15-3-15  
p. 20

PROVOCAZIONI E REALTÀ

15/3/15 Sheela  
p. 1

## Ma quando arriva la flessibilità del capitale?

di Luigi Zingales

**N**egli anni Sessanta si pensava che lo sviluppo economico fosse legato interamente

all'accumulazione del capitale. È questo il periodo della cattedrali nel deserto, dell'accumulazione forzata, dei sussidi al capitale.

Continua &gt; pagina 20

# Ma quando arriva la flessibilità del capitale?

di Luigi Zingales

&gt; Continua da pagina 1

**O**ggi sappiamo che l'accumulazione di capitale spiega meno del 20% della variazione del reddito pro capite tra Paesi e che, tranne per i paesi poveri (meno di \$10,000 di reddito pro capite), non è difficile attrarre capitale dall'estero. Negli anni Ottanta l'enfasi delle teorie economiche dello sviluppo si è spostato sul capitale umano. Questa enfasi si è tradotta in grandi sussidi alle Università. L'accumulazione di capitale umano, però, spiega solo il 30% della variazione del reddito pro capite tra Paesi. Cosa spiega il rimanente 50%? Come il capitale fisico e quello umano sono allocati all'interno di un Paese. Se imprese inefficienti hanno tanto capitale e imprese efficienti non riescono a raccoglierne abbastanza, la produttività media di un paese rimane bassa.

Diventa quindi fondamentale la flessibilità di riallocare lavoro e capitale all'interno di un Paese. Finora tutta l'enfasi del dibattito italiano è stata sulla flessibilità del lavoro, da qui la lunga battaglia per l'abolizione dell'art 18. Ma è veramente così importante? Ho avuto la fortuna di vedere presentato ad Harvard un articolo non ancora uscito che mette in dubbio questo assunto. Guardando alla riallocazione del lavoro e del capitale nei principali paesi europei durante la crisi, questo lavoro dimostra che il maggior problema dell'Italia non è la mancanza di flessibilità del lavoro, ma quella del capitale.

Come possiamo aumentarla? Purtroppo non è così semplice (almeno da un punto di vista tecnico) come abolire l'articolo 18. Per aumentare la flessibilità del capitale è necessario facilitare la riallocazione del credito, la riallocazione del capitale di rischio, la riallocazione del controllo e soprattutto l'uscita delle imprese inefficienti.

Molto del nostro credito è controllato (direttamente o indirettamente) da cooperative e fondazioni. Entrambe queste strutture di governance favoriscono l'erogazione del credito agli operatori esistenti sul territorio (soci delle cooperative o notabili legati alle fondazioni) a scapito dei nuovi entranti e di imprese "straniere" (che spesso in Italia significa anche solo della provincia limitrofa). In questo senso la riforma delle popolari e quella delle fondazioni (seppur troppo timida) vanno nella direzione giusta di au-

mentare la flessibilità nella erogazione del credito.

Per favorire gli investimenti azionari nelle imprese a maggior produttività non basta invocare solo il venture capital (che comunque rimane fondamentale), bisogna sradicare il capitalismo di relazione che continua ad investire i soldi (degli altri) nei progetti degli amici e non in quelli a più alta produttività. Il salvataggio di Alitalia non solo è costata carissimo agli azionisti di Banca Intesa, ai contribuenti, e ai consumatori. È stato anche un pesante freno alla produttività del Paese. Per facilitare la riallocazione volontaria del controllo è necessario ridurre i benefici privati del controllo e rendere più difficile la separazione tra proprietà azionaria e controllo azionario, riducendo le piramidi. Una Consob più efficiente e competente aiuta a ridurre i benefici del controllo. Per questo trovo di auspicio il bando pubblico per i due commissari Consob aggiuntivi deciso dal Consiglio dei Ministri. È un segnale di una trasformazione in senso meritocratico della Consob. Ma la nuova legge sulle loyalty shares va in direzione opposta. Se vuole ridurre l'ingessamento del controllo il governo dovrebbe introdurre una tassa sulle piramidi, assoggettando a tassazione i dividendi intersocietari.

Per permettere l'uscita rapida di imprese inefficienti, bisognerebbe riformare la legge sulla bancarotta. La responsabilità limitata è fondamentale per promuovere l'imprenditorialità e l'assunzione del rischio. In Italia però non c'è vera responsabilità limitata. Oggi la bancarotta è l'unica situazione in cui si fa causa agli amministratori. Pertanto la si cerca di evitare a tutti i costi, anche quando l'impresa non ha futuro. Se fosse più facile far causa al di fuori della bancarotta e non così facile come oggi farlo in bancarotta, la decisione di uscita non sarebbe così ritardata da fattori legali. È solo evitando di tenere in vita imprese morenti che si crea spazio per le nuove. Ed è solo con nuove imprese e nuovi imprenditori che si diffondono le nuove tecnologie e ed aumenta la produttività.

Se vogliamo che la ripresa nascente non sia solo un'effimera fiammata, ma uno sviluppo duraturo dobbiamo stimolare la crescita della produttività. Non c'è modo migliore per farlo che stimolare la flessibilità del fattore capitale. Dopo aver eliminato l'articolo 18 dello Statuto dei lavoratori è giunto il momento di eliminare anche l'"articolo 18" degli imprenditori.