

Occidente deindustrializzato

Estratti da Daniel Pinto, *Le Choc des capitalismes*, Odile Jacob, Paris, febbraio 2013

Daniel Pinto è cofondatore e P-DG di Stanhope Capital, uno dei principali gruppi indipendenti di gestione e consulenza di investimenti in Europa. Ha anche fondato New City Initiative, un *think tank* volto a riportare la finanza a servizio dell'economia. Diplomato a Science-Po e alla Harvard Business School, fa parte dei consigli di amministrazione e dei comitati di investimento di molte società nel mondo.

1. Perché.

Il capitalismo occidentale è oggi incapace di decidere. I principali attori economici cedono alla pressione del breve termine, troppo spesso alla ricerca di interessi immediati e personali. Mentre le imprese dei paesi emergenti sono guidate da 'decisori-proprietari' che hanno la fibra dei costruttori di imperi, le imprese occidentali sono oggi guidate da burocrati del capitalismo moderno, attenti più alle loro carriere che al futuro delle loro imprese. Professionisti poco avventurosi, possono avere compensi altissimi in caso di successo senza rischiare personalmente nulla in caso contrario. Poco inclini a fare i grandi investimenti necessari per assicurare alle loro imprese una leadership duratura nel tempo, sono infeudati a una base azionista nomade formata principalmente da fondi pensione, assicurazioni o *hedge funds*, per i quali l'impresa è solo una 'riga' in portafoglio. La relativa passività di questi padroni occidentali a fronte della aggressività e della ingegnosità di competitori fino a ieri disprezzati, è benedetta da consigli di amministrazione che col culto della indipendenza e delle norme di buona governance hanno reso asettico il processo decisionale e fatto del consenso al ribasso la norma operativa. Le nostre grandi imprese sono divenute bastioni di conservatorismo manageriale.

Al contrario, a Est e Sud vince un capitalismo imprenditoriale conquistatore, audace e soprattutto paziente, paradossalmente ispirato dal modello che per lungo tempo fu gloria dell'Occidente. Non sono i risultati trimestrali che guidano le decisioni di quei grandi gruppi, ma la volontà di costruire per il futuro, in modo determinato e premeditato. Si tratti della Cina, dove l'apparato statale si è trasformato in forza imprenditoriale a fianco di un settore privato in piena espansione; o dell'India, dove regnano vere e proprie dinastie familiari di imprenditori, i decisori hanno una sola domanda: che fare oggi per proiettare i loro gruppi al vertice dei loro settori in cinque o dieci anni?

Questo orizzonte temporale oggi non esiste più in Occidente, non nell'impresa e ancor meno in politica. Questa è la causa del nostro declino, non una globalizzazione che si vuole responsabile di tutti i nostri mali mentre ne abbiamo largamente beneficiato. Il rischio è grave perché si dimentica l'evidenza: senza imprenditori, ci sarà impossibile ritrovare la via della crescita. E senza crescita, senza la produzione di nuova ricchezza, i nostri modelli sociali finiranno con l'implodere e, infine, tutta la nostra legittimità geopolitica sarà inevitabilmente rimessa in causa.

Il nostro tempo è propizio per l'azione, perché lo choc psicologico provocato dalle ultime crisi sta facendo crollare tutti i tabù. [pp. 10-11]

2. Azionisti nomadi e asimmetria di interessi.

La sostituzione di azionisti istituzionali (fondi di pensione, assicurazioni, fondi di investimento) a quelli imprenditoriali, di molto accelerato negli ultimi decenni, spiega ampiamente la metamorfosi del capitalismo occidentale. Tra il 1995 e il 2009, nell'area OCSE, il valore azionario in possesso degli investitori istituzionali è aumentato da 25 mila a 65 mila miliardi di dollari. Nelle mille maggiori imprese USA quotate, la loro parte è passata dal 46% del 1987 al 73% del 2009. In Europa gli investitori istituzionali detengono l'86% del capitale delle imprese quotate.

Questo fenomeno ha provocato una spettacolare riduzione della durata di possesso delle azioni, unitamente alla internazionalizzazione del capitale delle imprese e all'ascesa folgorante dei fondi di investimento: investitori esteri detengono il 37% del capitale delle imprese europee quotate (in

Olanda 70%, solo 21% (fondi di pensione, assicurazioni e fondi di investimento) in Germania) e i fondi di investimento hanno triplicato il valore delle azioni possedute (oltre 25 mila miliardi di dollari) dalla metà anni 1990. Allora erano il segmento minore, ora dominano e sono eterogenei, ma uniti da un orizzonte temporale molto più breve rispetto a fondi pensione e assicurazioni.

I fondi di investimento sono puri intermediari, hanno capitali molto volatili e il rendimento come unico punto di riferimento. Se minaccia di diminuire, vendono. Nei primi anni 1980 in USA la durata media di detenzione di un'azione quotata era cinque anni, ora è cinque mesi, la stessa media OCSE. La comparsa dei fondi di trading a alta frequenza non ha fatto che peggiorare le cose: oggi rappresentano oltre il 70% del volume d'affari sui mercati azionari in USA, circa il 40% in UE. La loro pericolosità è diventata evidente con il *flash crash* del maggio 2010, quando il Dow Jones scese del 9% in pochi secondi perché alcuni algoritmi fecero impazzire i computer. Fino alla metà degli anni 1960 la volatilità delle quotazioni delle azioni era circa due volte il valore reale delle imprese, dopo gli anni 1990 è diventata da 6 a 10 volte. I migliori investitori, da Warren Buffett a sir John Templeton, detengono in media le partecipazioni per 20 anni, ma gli *hedge funds* fatturano ai clienti costi di gestione per il 2% delle somme loro affidate e intascano il 20% del plusvalore annuale, anche solo nominale. Si dimentica che il capitale più importante sono le risorse umane, le sinergie manageriali e culturali, come fanno invece le imprese indiane e cinesi.

Per accontentare gli azionisti nomadi, i dirigenti delle grandi imprese occidentali basano le loro strategie sul rifiuto dei rischi temuti da alcuni, e sull'acquisto di azioni proprie e sulla distribuzione di dividendi eccezionali, voluti da altri. La sola a perdere è l'impresa.

Di conseguenza, rispetto alle economie emergenti gli investimenti in ricerca e sviluppo stagnano e l'economia si deindustrializza, per cause evidenti. Nei mercati in cui la concorrenza è divenuta globale, le imprese hanno cercato di ridurre al massimo i costi delocalizzandosi nei paesi a basso costo del lavoro. Un calcolo semplice, rivelatosi semplicistico. In questi anni i salari cinesi sono aumentati del 15-20% l'anno, molto più rapidamente della produttività. Poiché la produttività degli operai americani è significativamente maggiore e lo yuan continua a rivalutarsi, tra non molto l'operaio cinese costerà solo il 30% in meno dell'americano. Dato che la manodopera incide in media dal 20 al 30% sul costo di produzione, il vantaggio salariale cinese è sempre più smilzo. In Cina sono aumentati anche i costi dei trasporti (71% negli ultimi quattro anni, causa il petrolio) e dal 2001 il prezzo della elettricità è raddoppiato. I controlli di qualità e la scarsa flessibilità delle filiere di fornitura spingono ormai sempre più imprese a rimpatriare gli impianti, sostenendo costi altissimi per formare nuovo personale e ricostruire gli impianti, dopo aver licenziato e dimesso.

Che dire della qualità del processo decisionale di questi dirigenti d'impresa? I loro compensi non hanno alcuna relazione con i risultati aziendali, sono valutati su risultati di periodi troppo brevi per essere significativi (2 o 3 anni) e privi di obiettivi strategici. A compensi altissimi non corrisponde alcuna responsabilità e i dirigenti arricchiscono, gli azionisti e i dipendenti no. Secondo uno studio inglese, rispetto ai risultati aziendali la dinamica di remunerazione dei quadri intermedi è cinque volte inferiore a quella dei loro dirigenti. Invece nei paesi emergenti preoccupazione fondamentale dell'imprenditore azionista è l'impatto a lungo termine delle sue decisioni. [pp. 62-77]

3. La fine dei grandi imprenditori, radice del malessere occidentale.

Nel corso di una rivoluzione silenziosa gli 'imprenditori-proprietari' e le loro famiglie sono usciti progressivamente dal capitale e dalla gestione delle loro aziende. Il capitale è oggi dominato da azionisti effimeri, senza legami con l'azienda e pronti a vendere le loro partecipazioni alla prima occasione. La gestione è affidata a dirigenti cui non è richiesto di investire una parte sostanziale del loro patrimonio nelle imprese che dirigono e di cui diventano azionisti con le stock options e con azioni gratuite. Selezionati da un'armata di consulenti, questi dirigenti sanno gestire risultati finanziari trimestrali e il corso delle azioni in borsa, ma non prendere le decisioni

necessarie a dare all'impresa prospettive di lungo periodo. L'era degli Agnelli, Halley, Bouygues e di Sainsbury è ormai lontana.

A tutto questo presiedono consigli di amministrazione di solito esemplari nel rispetto delle norme di buona governance, ma ormai così indipendenti da non avere più le conoscenze essenziali della loro impresa e del loro settore. Inoltre, anch'essi non sono quasi mai azionisti dell'impresa di cui sono al vertice. Il risultato è un processo decisionale asettico e tendente all'inerzia.

La focalizzazione estrema sui risultati di breve periodo ha spinto i nostri grandi gruppi a ridurre il loro impegno in ricerca e sviluppo e a limitare gli investimenti in impianti più ampi e migliori. Esteso a tutto il sistema industriale, anno dopo anno questa tendenza ha finito con l'uccidere la crescita. In inizio 2012 le cento maggiori imprese britanniche quotate disponevano di oltre 130 miliardi di sterline di liquidità; i cinquecento maggiori gruppi quotati USA di oltre 2.000 miliardi di dollari. Che cosa ne hanno fatto? Nulla per migliorare la loro competitività. Per lo più hanno scelto di acquistare azioni proprie o di aumentare i dividendi, per soddisfare investitori istituzionali che abbandonerebbero le imprese se le cose dovessero andare male.

Il peggio è che queste imprese americane o europee scommettono sullo *statu quo* anche quando operano in settori estremamente concorrenziali o sono quotidianamente minacciate da imprese dei paesi emergenti, rimaste padrone del loro destino.

Non è evidentemente un caso che i paesi occidentali coi maggiori successi di esportazione, anche in Europa e nei settori più critici, siano quelli che hanno saputo mantenere un forte azionariato familiare. La Germania ne è la prova. Delle cinquanta maggiori società europee quotate, solo sette hanno conservato un azionariato familiare di riferimento, e solo in quattro l'azionariato familiare mantiene il controllo. Negli USA, delle trenta società maggiori solo tre hanno conservato un azionariato familiare di riferimento, mai di controllo. In Gran Bretagna solo il 10,9% delle società maggiori è rimasto con azionariato familiare di riferimento, contro il 35,9% della Germania. Il contrasto con i paesi emergenti è sbalorditivo. In Asia, il 50% delle società quotate è a controllo familiare – con una forte differenza tra il nord e il sud del continente: 65% e 37%. In India è del 67%.

Questi dati sono fondamentali per capire il declino del capitalismo occidentale perché numerose analisi hanno mostrato che le aziende, in cui l'imprenditore o la sua famiglia sono ancora coinvolti nella governance, hanno una performance migliore delle altre. Uno studio del prestigioso *Journal of Corporate Finance* su oltre milleseicento società non finanziarie di tredici paesi europei, conclude che la profittabilità delle aziende a controllo familiare è superiore del 16% rispetto alle altre ed è più elevata se il fondatore è ancora attivo nella gestione quotidiana. Un altro recente studio valuta che nell'ultimo decennio le società europee a azionariato familiare hanno superperformato del 60% il loro indice azionario di riferimento. Nelle economie emergenti la situazione è la stessa: nel decennio 2000-2010 le società a controllo familiare hanno superperformato gli indici in sette delle dieci maggiori borse locali, con una redditività cumulata del 261% e un tasso di crescita del 13,7% nel periodo.

A parità di capacità intellettuali e manageriali, gli imprenditori e le loro famiglie hanno investito il loro capitale e lavoro in società che portano il loro nome, 'imprenditori-proprietari' che hanno legato il loro destino alle loro aziende e si sentono personalmente molto più coinvolti di quanto non lo siano i manager delle altre società. È un fattore affettivo che non va sottovalutato e che produce i suoi effetti anche quando l'azionariato del fondatore o della famiglia è minoritario. Ciò che conta è che le persone con un ruolo chiave nella gestione dell'azienda vi hanno investito una parte significativa del loro patrimonio personale. Il cumulo di questi due ruoli responsabilizza e porta ad un migliore allineamento di interessi tra azionariato e management.

L'altro vantaggio competitivo di questi gruppi a controllo familiare è il senso di continuità che vi prevale, un fattore importante per dipendenti, clienti e fornitori. L'esperienza dimostra che questi gruppi ricorrono ai licenziamenti con molta più reticenza dei concorrenti quotati non familiari, anche perché sono più liberi di accettare una riduzione importante dei loro margini in periodi di

difficoltà. Così è successo in Germania nella crisi del 2008, quando il tasso di disoccupazione non ha superato l'8,1%. Gli azionariati familiari ancora dominanti nell'economia tedesca hanno preferito attenuare lo choc accettando una temporanea riduzione dei loro margini e dividendi. In contropartita, la lealtà e la produttività del personale sono aumentate. Sintomatico il caso del produttore di macchine utensili Alfred T. Schütte di Colonia, che nel 2009, all'apice della recessione, con oltre 700 dipendenti registrò una caduta degli ordinativi di quasi il 90%. Invece di licenziare un personale altamente qualificato, Carl Wecker, imprenditore erede del fondatore, ha preferito rompere un tabù e chiedere per la prima volta in oltre centotrenta anni di storia aziendale, un prestito bancario. Meno di due anni dopo il volume d'affari è raddoppiato, il prestito rimborsato e il personale fidelizzato al massimo. Sono le centinaia di imprese come la Schütte la forza della industria tedesca e che assicurano il pieno impiego quando il resto d'Europa cammina sull'orlo del baratro.

Anche clienti e fornitori sono molto sensibili alla continuità dell'azionariato e del management dei gruppi familiari. Sviluppato su relazioni tessute nel corso di decenni, è un vero ecosistema che si è creato intorno a questi gruppi e consente loro di affrontare i cicli economici con più flessibilità e serenità.

L'ultimo e forse più importante vantaggio dei gruppi familiari concerne la loro cultura d'impresa e la loro capacità di assumersi dei rischi calcolati. Uno studio su oltre duecento gruppi familiari ha mostrato che più dei loro concorrenti sono propensi a investire in nuove tecnologie, a lanciarsi in nuovi prodotti o a entrare in nuovi mercati. Alcuni, come la famiglia Auchan proprietaria di uno dei maggiori gruppi di distribuzione in Europa (giro d'affari 60 miliardi di euro) hanno trasformato la loro tradizione imprenditoriale in un ecosistema. Seicento membri della famiglia fanno parte della Associazione familiare Mulliez e sono incoraggiati a suggerire nuove idee di sviluppo che possono essere adottate dall'impresa. Ciò ha permesso a Auchan di estendersi ben al di là dei supermercati e di ampliare le sue attività a marchi come Decathlon (sport), Kiabi (moda) e Saint Machon (moquette e pavimenti).

Un altro esempio è quello del gruppo EBM Papst, divenuto leader mondiale dei ventilatori e motori a basso consumo d'energia (Baden-Württemberg). Il fondatore Gerhard Sturm ha trasmesso il virus imprenditoriale ai suoi dipendenti mettendo a disposizione scatole per idee e incoraggiando i dipendenti più performanti a fondare una loro impresa nel raggio di qualche chilometro. Il gruppo può così avvalersi di una rete di imprese amiche attive in settori complementari.

Infine, il geniale spagnolo Amancio Ortega, creatore di Zara, in un paese sprofondato nella crisi passa di successo in successo ed è diventato il numero uno mondiale superando la svedese H&M. Figlio di ferroviere, ha fondato l'azienda nel 1975 e ancora la governa, capace di reinventarsi col mutare dei gusti dei clienti, con circa diecimila dipendenti e un valore di borsa di 56 miliardi di euro.

Il successo dei gruppi familiari rispetto ai loro concorrenti non sta nel loro carattere dinastico, al contrario, ma nella loro capacità di formare generazioni di imprenditori, provenienti dalla famiglia o da fuori.

Per aver dimenticato questi principi i nostri maggiori gruppi quotati perdono quote di mercato a favore dei concorrenti dei paesi emergenti, spesso imprese familiari. Per lo stesso motivo non sono capaci di reinventarsi di fronte alla concorrenza di giovani imprese che sviluppano tecnologie in grado di rivoluzionare i loro settori. Non è la carenza di materia grigia a paralizzare i nostri gruppi, ma un azionariato e un sistema di governance che portano allo *statu quo* e finiscono per incidere sulla crescita complessiva delle nostre economie.

Il ritorno al capitalismo degli imprenditori sarà senza dubbio uno dei grandi sviluppi del XXI secolo sul piano economico. Rimetterà in discussione durevolmente il paradigma della rivoluzione manageriale e della onnipotenza manageriale che ha dominato il capitalismo occidentale dopo gli anni 1980. [49-57]