**

Inizio modulo

Fine modulo

[**76 | 2018
Finanziarizzazione e disuguaglianze**](https://journals.openedition.org/qds/1822)

**Angelo Salento e Alessandra Tafuro**

p. 11-33

<https://doi.org/10.4000/qds.1850>

[Abstract](https://journals.openedition.org/qds/1850#abstract) | [Piano](https://journals.openedition.org/qds/1850#toc) | [Testo](https://journals.openedition.org/qds/1850#text) | [Bibliografia](https://journals.openedition.org/qds/1850#bibliography) | [Note](https://journals.openedition.org/qds/1850#notes) | [Illustrazioni](https://journals.openedition.org/qds/1850#illustrations) | [Citazione](https://journals.openedition.org/qds/1850#quotation) | [Autori](https://journals.openedition.org/qds/1850#authors)

***Abstract***

The contemporary dynamics of inequality are connected rather to the imbalances in the distribution of income “at its source” than to the eneffectiveness of the redistribution devices. This paper shows that the processes of financialization of firms – i.e. the tendency of firms to pursue financial accumulation strategies, or anyway to pursue the maximization of return on capital for investors in the short term – enrich financial and managerial elites, whilst they trigger a decline of wages. The empirical analysis, specifically referred to the Italian case, considers both the accumulation strategies of large non-financial firms, and the effects of the “short-termist turn” of economic players in the foundational economy

***Piano***

[**1. Introduzione**](https://journals.openedition.org/qds/1850#tocto1n1)

[**2. Profitti senza produzione**](https://journals.openedition.org/qds/1850#tocto1n2)

[**3. Il regime di accumulazione finanziaria e l’economia fondamentale**](https://journals.openedition.org/qds/1850#tocto1n3)

[**4. Conclusioni**](https://journals.openedition.org/qds/1850#tocto1n4)

***Testo integrale***

A partire dagli anni ’60 l’idealtipo, così come ritratto nelle riviste manageriali, è diventato il finanziere-stratega, lo scaltro, agile operatore che combina imprese disparate in conglomerati che massimizzano le opportunità di ottenere profitti nel breve periodo offerte da leggi tributarie, trasferimenti di titoli, lo sfruttamento di beni produttivi e altri giochi di prestigio finanziari. Questo è il mondo del *money-making*, e può prosperare anche quando la produzione è abbandonata o trasferita in terre lontane. In questo mondo, la condizione ottima è il profitto senza produzione
(Melman, 1983, p. xiii)

Si aggiunga ai predetti criteri la convinzione, diffusa tra un buon numero di top manager, che l’industria, a ben vedere, è in fondo solamente un’appendice fastidiosa della finanza, perché obbliga a faticare di più mentre fa guadagnare di meno.
(Gallino, 2003, pp. 6 s.)

[**1. Introduzione**](https://journals.openedition.org/qds/1850#tocfrom1n1)

1Quando Luciano Gallino, nel 2003, addebitava la responsabilità del declino industriale italiano (anche) a un ceto di capitani d’impresa sempre più avvezzi alla mera massimizzazione della redditività del capitale, enunciava un problema transnazionale, sul quale – ad eccezione di contributi pionieristici come quello di Seymour Melman (1983) – soltanto allora si stava sviluppando nelle scienze sociali (ma assai meno nell’opinione pubblica) una consapevolezza piena; e in Italia meno che altrove.

2Nonostante l’intreccio fra capitale industriale e capitale finanziario appartenesse all’insegnamento dei classici – e benché alcuni di essi ne avessero chiaramente presagito le conseguenze – il trentennio del “compromesso fordista” aveva visto implicitamente consolidarsi l’idea che la strada maestra dell’accumulazione di capitale fosse l’allargamento delle basi *produttive* del sistema economico (Streeck, 2013).

* **1** Il rapporto fra finanziarizzazione e disuguaglianze (sia nella distribuzione dei redditi che nella  [(...)](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn1)

3Oggi, sui processi di finanziarizzazione esiste una letteratura molto ampia, sviluppata su differenti filoni. Più che essere alternativi, essi concorrono a definire un quadro di fenomeni complesso, il cui tratto comune è la tendenza degli attori economici a sviluppare l’accumulazione del capitale fuori dalla dimensione strettamente produttiva, in condizioni regolative che attribuiscono centralità ai mercati e agli scambi finanziari. Via via che i quadri analitici si mettono a punto, si vengono definendo anche i nessi fra la tendenza all’accumulazione finanziaria e lo sviluppo delle disuguaglianze[**1**](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn1).

4Nelle pagine che seguono, mostreremo che nell’ultimo quarto di secolo si sono profondamente trasformate le concezioni del capitale e dell’impresa che strutturano le prassi dei grandi attori economici; e che queste trasformazioni – che si possono indicare con i costrutti di *finanziarizzazione* e *patrimonializzazione –*innescano dinamiche di produzione di disuguaglianze. L’analisi sarà dedicata in particolare al caso italiano. Ciò sia in linea con il tema del fascicolo, sia in ragione del fatto che il caso italiano – per motivi ai quali pure accenneremo – è stato studiato molto meno di altri.

5Il seguito di questo contributo è suddiviso in due paragrafi, dedicati ad altrettanti aspetti (solo analiticamente isolabili) del processo di finanziarizzazione e all’analisi delle loro implicazioni sul piano della distribuzione dei redditi e dei patrimoni.

6Il secondo paragrafo è dedicato alla finanziarizzazione delle imprese intesa *in senso stretto,*ovvero come tendenza delle imprese (non finanziarie) ad esercitare l’accumulazione del capitale attraverso canali e secondo canoni di ordine finanziario; si tratta – come si vedrà – di tendenze che hanno impatti sia diretti che indiretti sulla distribuzione dei redditi e dei patrimoni. Questa tendenza – lungi dall’essere semplicemente il portato della razionalità specifica degli attori economici, o di alcuni di essi – si è venuta sviluppando sulla base di una complessiva trasformazione della regolazione dell’azione economica, che il più delle volte l’analisi socio-economica critica definisce *neo-liberista* o *neo-liberale*. Il terzo paragrafo, perciò, sarà dedicato a mostrare perché il trentacinquennio neo-liberista è a tutti gli effetti dominato da un *regime di accumulazione*finanziario, ovvero da un complesso di regole e regolarità che hanno consentito e consentono agli attori economici di orientare il proprio agire a un criterio di “massimizzazione” del rendimento del capitale investito. Mostreremo quindi quel che accade quando la logica della massimizzazione del rendimento del capitale investito viene messa esercitata nella sfera della vita economica più direttamente connessa alle esigenze basilari della vita quotidiana, ovvero nell’*economia fondamentale* (Bowman *et al.*, 2014; Barbera *et al.*,2016; Foundational Economy Collective, 2018). La produzione di disuguaglianza, in questo caso, si osserva non soltanto nella distribuzione dei redditi e dei patrimoni, ma anche come impatto sulle capacità di spesa e sulle condizioni di vita delle famiglie, oltreché come espropriazione di un patrimonio collettivo di infrastrutture essenziali per il benessere e la coesione sociale.

7In definitiva, alla radice di queste trasformazioni – e alla radice dell’aumento dei livelli di disuguaglianza, che ne consegue – c’è un mutamento dell’idea stessa di *utilità* perseguita dall’azione economica: diventa centrale l’esigenza di procurare al capitale investito nelle attività produttive un rendimento comparabile, e preferibilmente superiore, a quello che esso ha nei mercati finanziari. Comprendere che la crescita e la trasformazione delle disuguaglianze hanno una radice importante nelle modalità di accumulazione del capitale è un passo decisivo non soltanto per contabilizzare i costi sociali della ricerca di redditività del capitale, ma anche per sfuggire all’“illusione redistributiva”, ovvero all’idea che le disuguaglianze si possano contrastare con interventi di mera redistribuzione. Più che nei (pur evidenti) limiti degli strumenti redistributivi, l’incremento delle disuguaglianze è radicato in una sempre più squilibrata distribuzione del reddito “all’origine”. Le figure 1a e 1b – che riportano l’andamento dell’indice di Gini calcolato rispettivamente sul reddito di mercato e sul reddito disponibile in alcuni paesi Ocse – mostrano chiaramente che la tendenza all’aumento della disuguaglianza si genera nella prima distribuzione del reddito (reddito di mercato) più che negli interventi di redistribuzione (reddito disponibile).

**Figura *1a Indice di Gini della disuguaglianza nei redditi di mercato delle famiglie, 1985-2010***



[Ingrandisci](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-1-small580.jpg) [Originale (jpeg, 112k)](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-1.jpg)

Fonte: OCSE

**Figura 1b *Indice di Gini della disuguaglianza nei redditi disponibili delle famiglie, 1985-2010***



[Ingrandisci](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-2-small580.jpg) [Originale (jpeg, 108k)](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-2.jpg)

Fonte: OCSE

[**2. Profitti senza produzione**](https://journals.openedition.org/qds/1850#tocfrom1n2)

8La logica che presiede alla gestione delle grandi imprese contemporanee è enunciata molto chiaramente nello *statement*n. 1 del FASB, ente privato che definisce su scala internazionale gli standard della rendicontazione delle grandi imprese: «le persone si impegnano in investimenti, prestiti e attività di questo tipo soprattutto per aumentare le loro liquidità. In ultima analisi, l’indice del successo di queste attività è la misura in cui esse fruttano più (o meno) liquidità di quella che costano. [...] Un’impresa di successo riceve non soltanto un rendimento *del*suo investimento, ma anche un rendimento *su*quell’investimento» (FASB, 1978, parr. 38-39).

9Quel che ha rilievo, dunque – piuttosto che il reddito (*income*) inteso come utilità risultante dalla produzione e dalla vendita di beni e servizi – è l’accumulazione di ricchezza (*wealth*) che si produce a vantaggio degli investitori. In altre parole, ciò che ha rilievo non è la funzione produttiva del capitale, ma la sua natura di risorsa scarsa da allocare in funzione del massimo rendimento possibile (eventualmente sottraendolo alla destinazione produttiva).

10Si tratta, senza dubbio, di una concezione dell’impresa di marca anglosassone. In area europeo-continentale ha prevalso invece, per lungo tempo, un’idea “produttivista” dell’impresa, ovvero – per usare le parole del padre dell’economia aziendale italiana – l’idea che «l’impresa è una coordinazione economica in atto, istituita e retta per il soddisfacimento dei bisogni umani» (Zappa, 1927); idea radicata appunto nella dottrina “continentale” dell’impresa, maturata – soprattutto in Germania e in Italia – fra il 1890 e il 1930 (Canziani, 2007; Lai, 2004). Tuttora, la dottrina economico-aziendale italiana tende a ribadire che la finalità istituzionale delle aziende è quella di «creare durevolmente valore, in termini di produzione ed equa distribuzione di ricchezza» (Di Cagno, Adamo e Giaccari, 2011, 30), producendo a questo scopo beni e servizi il cui valore, misurato dai prezzi di mercato, risulti maggiore del valore dei mezzi impiegati, e considerando gli investimenti di natura tecnico-produttiva come le naturali forme di impiego del capitale. Secondo l’insegnamento di Onida, noto come *teoria dei massimi simultanei*, «la non effimera prosperità dell’impresa, pur tenuta ad operare nel mercato secondo criteri di economicità aziendale, esige, non già la massimizzazione di un solo elemento quale il profitto, ma la realizzazione di *massimi simultanei progressivi*, per quanto riguarda *salari, dividendi ed autofinanziamenti*, dinamicamente insieme combinati ed opportunamente contenuti al fine del loro mutuo rafforzamento, pur praticando – per i prodotti forniti dall’impresa – prezzi idonei a sostenere e a dilatare la domanda» (Onida, 1968, 78 ss.).

11Va aggiunto che del capitalismo italiano è sempre prevalsa l’idea che si tratti – o si trattasse sino a un recente passato – di una coalizione di famiglie *industriali*, dedita a un’accumulazione schiettamente produttiva e sostanzialmente indisturbata dalle pressioni breveperiodiste dei capitali “impazienti” (investitori istituzionali) (cfr. Barca, 1997; Giacomelli, Trento, 2005; Panunzi *et al.*, 2006). Né si è mai fatta strada l’idea – che Luciano Gallino, pressoché isolatamente, suggeriva nel brano citato in esergo – che all’origine del declino industriale italiano ci sia (anche) una deriva finanziaria.

* **2** Per un’introduzione agli aspetti contabili e al ruolo delle metriche in questa trasformazione, cfr. [(...)](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn2)

12Come vedremo nel seguito, nelle prassi reali anche le (grandi) imprese italiane hanno in larga misura preso congedo da questa concezione, e hanno largamente acquisito i principi d’azione tradizionalmente ascritti alle imprese anglosassoni[**2**](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn2). Si può ragionare a lungo sulle possibili spiegazioni di questo processo di isomorfismo. Va notato, innanzitutto, che l’idea che il capitalismo industriale italiano fosse alieno dalla tentazione dell’accumulazione finanziaria in grazia di alcuni suoi caratteri “costitutivi” sottovaluta che il connotato familiare delle coalizioni proprietarie non è, in sé, un ostacoloall’accumulazione finanziaria. Gli studi dedicati a questo tema nel dopoguerra (Grifone, 1945; Radar, 1948) già rilevavano che l’intreccio fra capitale finanziario e capitale industriale era, in Italia, molto forte e radicato. E del resto, le grandi famiglie “industriali” italiane sono state capaci di iniziative rilevanti nei processi di ristrutturazione aziendale in chiave finanziaria: la trasformazione di divisioni in società controllate, la creazione di holding (anche prettamente finanziarie), fusioni, cessioni di rami d’azienda, focalizzazione sul *core business*. Insomma, occorre accantonare l’idea che il capitalismo italiano sia, per sua stessa configurazione, esente da processi di finanziarizzazione.

13In altra sede (Salento e Masino, 2013), è stato mostrato che il processo di finanziarizzazione delle imprese in Italia non è interpretabile – secondo il canone diffuso nei contesti anglosassoni – come il portato della razionalità specifica degli investitori istituzionali, ma appare piuttosto come un aggiustamento delle linee di condotta dei nuclei di controllo azionario e dell’alta dirigenza delle grandi imprese entro un quadro di trasformazioni che ha coinvolto sia aspetti di ordine giuridico e politico, sia i processi di autorappresentazione e di costruzione di visioni del mondo autoreferenziali (quelle che Neil Fligstein [1990] ha proposto di chiamare le *concezioni del controllo*) elaborate nella cultura manageriale.

* **3** Quest’approccio – scrive Fligstein – «considerava gli uffici centrali come una banca e trattava le  [(...)](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn3)
* **4** «Il listino milanese – rileva De Luca (2002, 63) – si “finanziarizza” progressivamente a partire da [(...)](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn4)
* **5** Nel 1988, Cesare Romiti poteva ancora testimoniare che «[...] la Fiat ha sempre voluto restare un g [(...)](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn5)

14Di fatto, anche le (grandi) imprese italiane hanno seguito quella “doppia fase” di finanziarizzazione che Fligstein ha rilevato con riferimento alle imprese statunitensi: una prima fase contrassegnata dallo sviluppo di una “politica di portafoglio”[**3**](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn3) e da un crescente ricorso a investimenti finanziari; una seconda fase nella quale l’impresa e il suo *business*vengono radicalmente ristrutturati in vista del perseguimento della cosiddetta *shareholder value maximization*(massimizzazione del valore per l’azionista). La prima fase – iniziata negli Stati Uniti negli anni Sessanta, come riportato anche dalla pionieristica testimonianza di Seymour Melman in epigrafe – prende piede in Italia dalla seconda metà degli anni Settanta[**4**](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn4). Grossomodo sino alla metà degli anni Ottanta, la “politica di portafoglio” e lo sviluppo di investimenti finanziari sono rimasti prevalentemente subordinati – almeno nelle grandi imprese con la più forte vocazione industriale – al primato dell’accumulazione produttiva[**5**](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn5). La seconda fase, che negli Stati Uniti è iniziata negli anni Ottanta, ha preso piede in Italia – come nel resto d’Europa (cfr. Cioffi e Höpner, 2006) – negli anni Novanta, e ha visto affermarsi presso larga parte del top management delle grandi imprese la convinzione che l’obiettivo essenziale dell’impresa non sia la produzione di reddito attraverso produzione e vendita di beni e servizi, ma l’incremento del valore (patrimoniale) dell’impresa stessa; e che il mercato *finanziario* sia «l’unico misuratore di valore, stabilito dall’equilibrio tra chi compra e chi vende» (Marchionne, 2008, 107 ss.). Si tratta, dunque, di uno spiccato processo di finanziarizzazione e patrimonializzazione delle imprese.

15Rispetto ai contesti anglosassoni la corsa alla *shareholder value maximization*è stata meno esasperata. Ma è fuori di dubbio – come mostra una consolidata analisi istituzionale – che anche l’Italia, come altri contesti europei, ha intrapreso un percorso di trasformazione radicale, declinandolo sulla base di elementi istituzionali endogeni (v., per tutti, Vitols, 2004; Deeg, 2005).

16In questa sede, abbiamo approfondito e aggiornato un dataset precedentemente impiegato (Salento, 2013; Salento e Masino, 2013), mantenendo come fonte di riferimento i “dati cumulativi” elaborati dall’Ufficio Studi di Mediobanca su un vasto campione di imprese (si tratta di 980 società sino al 2001; di 2032 società dal 2002 al 2011; e di 2065 società dal 2012 al 2017), che comprende tutte le imprese di grandi dimensioni (oltre i 500 dipendenti) e una selezione di medie imprese.

17La prima evidenza che ne risulta è che, a partire dalla prima metà degli anni Settanta, le imprese italiane si associano a una tendenza internazionale a un aumento dei profitti finanziari. La figura 2a mostra che, fra il 1974 e il 1982, il rapporto fra proventi finanziari e margine operativo lordo (ovvero il profitto derivante dalla gestione operativa dell’impresa) passa dal 16% al 38% circa, e si mantiene poi molto alto sino ai primi anni 2000. Nella figura 2b – che riporta dati relativi a un campione diverso, in cui è stata ampliata la presenza di medie imprese, meno coinvolte nel fenomeno – si osserva che, in particolare dal 2004, questa tendenza conosce un’ulteriore impennata (dal 14% circa nel 2004 al 38% nel 2010). Il collasso finanziario del 2008 non sembra avere posto termine, neanche temporaneamente, a quest’andamento.

**Figura 2a *Andamento del rapporto (%) fra proventi finanziari e margine operativo lordo, del rapporto (%) fra investimenti finanziari (titoli a reddito fisso, partecipazioni nette) e investimenti tecnico-operativi (immobilizzazioni materiali lorde, immobilizzazioni immateriali), del numero dei dipendenti. Campione Mediobanca di 960 imprese, 1968-2002***



[Ingrandisci](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-3-small580.jpg) [Originale (jpeg, 92k)](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-3.jpg)

Fonte: ns. elaborazione su dati cumulativi Mediobanca

**Figura 2b *Andamento del rapporto (%) fra proventi finanziari e margine operativo lordo, del rapporto (%) fra investimenti finanziari (titoli a reddito fisso, partecipazioni nette) e investimenti tecnico-operativi (immobilizzazioni materiali lorde, immobilizzazioni immateriali), del numero dei dipendenti. Campione Mediobanca di 2.032 imprese (sino al 2011) e di 2.065 imprese (dal 2012), 2002-2016***



[Ingrandisci](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-4-small580.jpg) [Originale (jpeg, 84k)](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-4.jpg)

Fonte: ns. elaborazione su dati cumulativi Mediobanca

18Il fenomeno si spiega, naturalmente, come conseguenza di un mutato atteggiamento delle coalizioni proprietarie rispetto alle scelte di investimento. Come mostra l’andamento del rapporto fra investimenti finanziari e investimenti tecnici, rappresentato negli stessi grafici, dagli anni Settanta le imprese maturano la propensione a privilegiare gli investimenti finanziari. La proporzione degli investimenti finanziari rispetto agli investimenti tecnico-produttivi passa – nel campione Mediobanca di 960 società (fig. 2a) – da circa il 7% della metà degli anni Settanta, a punte del 53% all’inizio degli anni Duemila. Nel periodo successivo, il campione Mediobanca di 2.032 imprese (2.065 dal 2012) mostra un’escursione dal 19% del 2002 al 28% del 2016.

19Per quel che in questa sede soprattutto interessa, è importante comprendere quale sia il rapporto fra questa tendenza a perseguire l’accumulazione finanziaria e le dinamiche di distribuzione del reddito. Sin dai suoi primi sviluppi agli inizi del decennio Duemila (cfr. Lazonick e O’Sullivan, 2000), la letteratura sulla finanziarizzazione delle imprese e sulla *shareholder value maximization* ha insistito su alcuni aspetti particolarmente rilevanti: la tendenza delle imprese *finance-oriented*a privilegiare strategie di breve periodo rispetto a programmi di lungo corso; la diffusione di espedienti di natura finanziaria per assicurare l’aumento del valore azionario; la tendenza a sostituire manager tecnici con manager finanziari e a destinare cifre ingenti alla copertura di costi di agenzia; la forte diffusione di fusioni e acquisizioni; l’inasprimento della competizione e la progressiva riduzione dei profitti derivanti da produzione e vendita di merci; la riduzione dei costi del lavoro e la sostituzione di costi fissi con costi variabili.

20Benché sia estremamente difficile misurare l’impatto dell’accumulazione finanziaria sui livelli occupazionali, i dati riportati nelle figure 2a e 2b mostrano che ai processi di finanziarizzazione delle imprese italiane si è associata una netta riduzione della domanda di lavoro (fra il 1975 e il 2002, nelle 960 società del campione Mediobanca, la riduzione della manodopera si attesta intorno al 45%; e il trend decrescente continua nel nuovo secolo). La riduzione dei volumi occupazionali, come accennato, è un aspetto particolare – certamente il più rilevante sul piano delle conseguenze sociali – della tendenza delle imprese contemporanee a ridurre i costi fissi. È una tendenza inscritta nella logica stessa che presiede all’impiego del capitale da parte delle grandi imprese contemporanee: da un lato – al pari delle manovre di esternalizzazione dei processi produttivi – serve a realizzare o svincolare liquidità da destinare a investimenti finanziari; dall’altro, a parità di risultati, produce un maggior rendimento del capitale investito. Le manovre di “snellimento” dell’impresa sono, il più delle volte, la soluzione più facilmente praticabile per “creare valore” a beneficio degli investitori. Come insegna la manualistica transnazionale di finanza aziendale:

Per incrementare il valore dell’EVA [Economic Value Added, uno dei più diffusi indicatori dell’andamento dell’impresa nell’ottica degli investitori] è possibile procedere nei modi seguenti: (I) aumentare il ROI [Return On Investments] attraverso interventi di reingegnerizzazione dei processi e incrementi di produttività, ma a parità di base di investimento: (II) alienare attività, prodotti e/o linee di business il cui ROI risulti inferiore al costo medio ponderato del capitale; (III) effettuare nuovi investimenti in attività, prodotti e/o linee di business che prospettano un ROI superiore al costo medio ponderato del capitale; (IV) incrementare i ricavi, i margini percentuali di profitto o il tasso di rotazione del capitale (il rapporto tra ricavi e capitale investito) o, ancora, ridurre il costo medio ponderato del capitale, ma senza influenzare le altre variabili dell’equazione. Tutti questi interventi sono chiaramente nell’interesse degli azionisti (Anthony, Govindarajan, Macrì, 2006, 211-212).

21Questa tendenza contribuisce a spiegare perché, sul piano macroeconomico, l’esito più rilevante della stagione neoliberale sia stato la compressione delle retribuzioni. Dalla prima metà degli anni Settanta, l’incidenza delle retribuzioni (da lavoro dipendente) sul PIL è passata dal 66% nel 1975 al 51% nel 2000. Come si osserva nella figura 3, si tratta di una tendenza comune a tutti i paesi occidentali.

22

**Figura 3 *Percentuale delle retribuzioni da lavoro dipendente sul Pil. Costo totale del lavoro, contributi sociali compresi, in percentuale del Pil ai prezzi di mercato***

****

[**Ingrandisci**](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-5-small580.jpg)[**Originale (jpeg, 148k)**](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-5.jpg)

**Fonte: Ameco**

23Se da un lato le imprese contemporanee tendono a contenere il volume e il costo del lavoro, dall’altro hanno visto crescere smisuratamente le retribuzioni del top management. Anche sotto questo profilo, le imprese italiane manifestano una tendenza all’assimilazione di *patterns* anglosassoni (raccomandata, del resto, dal codice di autodisciplina delle aziende quotate). Secondo il rapporto Assonime del 2015, la remunerazione media *non-equity*degli amministratori delegati delle società del FTSE Mib è di poco superiore a 1,6 milioni di euro, circa 1/3 in più rispetto a quella degli omologhi delle Mid cap (1,2 milioni di euro) e 3,6 volte quella degli *executives* delle Small cap (469 mila euro). A questo poi va aggiunta la componente *equity*, ovvero le partecipazioni, che ammontano a una quota sul totale della remunerazione che, mediamente, va dal 14% nelle Small cap al 36% nelle FTSE Mib. Si può quindi affermare che la retribuzione media dell’AD nelle FTSE Mib supera i due milioni di euro, cioè circa 90 volte la retribuzione media degli operai italiani; ma in taluni casi essa è notevolmente più alta (ad esempio, la retribuzione totale dell’AD di Fca, Sergio Marchionne, nel 2015 ha sfiorato i 55 milioni di euro).

* **6** Va precisato che l’interpretazione dell’impresa come dispositivo di accumulazione di breve periodo  [(...)](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn6)

24Ancora più rilevante è che una parte consistente delle retribuzioni sia costituita da partecipazioni o da bonus. Com’è noto, questa struttura retributiva serve a creare – apparentemente in linea con gli assunti della cosiddetta *agency theory*(Jensen e Meckling, 1976; Fama, 1980) – un rapporto di cointeressamento del top management agli obiettivi – spesso focalizzati sul breve periodo – propri degli investitori[**6**](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn6)*.* Non stupisce affatto, dunque, che le retribuzioni risultino tanto più alte in occasione di operazioni di ristrutturazione del business orientate alla riduzione dei costi fissi (fusioni, esternalizzazioni, disinvestimenti produttivi, *downsizing*). Si tratta quindi di un sistema retributivo che produce non soltanto un effetto immediato di arricchimento delle elites manageriali, ma anche effetti indiretti (difficilmente misurabili) di impoverimento degli altri strati sociali, nonché di complessivo indebolimento dell’apparato produttivo.

**Figura 4a *Andamento del rapporto fra dividendi deliberati e margine operativo lordo nel campione Mediobanca di 960 società, 1974-2002***



[Ingrandisci](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-6-small580.jpg) [Originale (jpeg, 116k)](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-6.jpg)

Fonte: ns. Elaborazione su dati cumulativi Mediobanca

**Figura 4b *Andamento del rapporto fra dividendi deliberati (dal 2012 dividendi distribuiti) e margine operativo lordo nel campione Mediobanca di 2.032 società (2.065 dal 2012), 2002-2016***



[Ingrandisci](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-7-small580.jpg) [Originale (jpeg, 88k)](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-7.jpg)

Fonte: ns. Elaborazione su dati cumulativi Mediobanca

25Un ulteriore contributo dei processi di finanziarizzazione delle imprese alla produzione di disuguaglianza ha a che vedere anch’esso con la tendenza a concepire l’impresa come un dispositivo per la massimizzazione del valore per gli azionisti. A partire dagli anni Novanta – e poi in maniera macroscopica nel decennio Duemila, sino al collasso del 2008 – si registra una redistribuzione di ricchezza a favore degli azionisti. Come si osserva nella figura 4a, nel campione Mediobanca di 960 società, l’andamento dei dividendi deliberati in rapporto al margine operativo lordo è pari a circa il 5% degli anni ’70 e arriva a punte di circa il 30% registrate negli anni 2000. Nel nuovo secolo quest’andamento continua (fig. 4b): nel campione Mediobanca di 2.032 imprese (2.065 dal 2012), i dividendi deliberati (dal 2012 dividendi distribuiti) passano dal 29% del 2002 al 42% 2007, per declinare poi soltanto dopo il collasso finanziario. È un’evidenza dell’accresciuta centralità dell’interesse breveperiodista degli investitori nell’azione economica delle imprese, ma anche della tendenza delle imprese a ostentare la gratificazione dell’azionista – talora a prescindere dall’andamento della gestione caratteristica – come leva per l’apprezzamento dei titoli.

26Sul piano macroeconomico, questa stagione di estrazione di rendita dagli apparati produttivi ha posto le condizioni per un declino di lungo corso. L’effetto più macroscopico – come abbiamo osservato – è stato la compressione delle retribuzioni. Ma – come indirettamente si osserva nel grafico in fig. 3 – a partire dal *crack*del 2008 anche i profitti sono rimasti stagnanti. Come si argomenta spesso in chiave post-keynesiana (cfr. ad es. Tridico, 2017), la compressione retributiva ha mortificato la domanda interna, e la scarsa propensione agli investimenti in beni capitali ha limitato la crescita della produttività. All’esito di questa stagione, dunque, i salari restano bassi (ampliandosi peraltro la precarietà del lavoro), i profitti ristagnano e il sistema produttivo rimane complessivamente claudicante. Una crescita scarsa, dunque, associata a crescente disuguaglianza e declino occupazionale.

[**3. Il regime di accumulazione finanziaria e l’economia fondamentale**](https://journals.openedition.org/qds/1850#tocfrom1n3)

27La corsa agli investimenti e ai proventi finanziari è sostanzialmente una prerogativa delle grandi imprese, e di quelle quotate in particolare. Essa si inscrive tuttavia – come abbiamo accennato – in un processo di complessiva ridefinizione della logica dell’azione economica. A questo processo si fa riferimento quando – utilizzando il lessico della *école de la regulation –*si parla di finanziarizzazione come di un nuovo *regime di accumulazione*. Da quando è divenuto chiaro il rilievo che i mercati finanziari hanno giocato nella ridefinizione delle strategie degli attori economici, e anche nelle scelte dei regolatori, quel che gli stessi regolazionisti avevano definito regime di accumulazione *postfordista* (Aglietta, 1979) è apparso contrassegnato appunto, primariamente, da una ridefinizione delle modalità di accumulazione in chiave finanziaria, e da un correlativo aggiustamento dei principali circuiti di regolazione (Aglietta e Rebérioux, 2005): si sono create condizioni di deregolazione dei movimenti di capitale, incrementando su scala internazionale il rilievo delle istituzioni e delle élites finanziarie (Epstein, 2006; Epstein e Jayadev, 2005; Krippner, 2005; 2011). E ciò non soltanto negli Stati Uniti – che pure sono stati il contesto in cui il fenomeno si è originato (Krippner, 2005; 2011) – ma anche in Europa (Stockhammer, 2004; Duménil e Lévy, 2005; Akkemik e Ozen, 2014).

28In questa prospettiva, *finanziarizzazione* non è soltanto l’aumento del valore delle transazioni finanziarie, ma è anche l’insieme delle trasformazioni regolative che lo rendono possibile: i processi di liberalizzazione delle attività finanziarie, i processi di privatizzazione, i processi di flessibilizzazione/precarizzazione del lavoro, e una generale depoliticizzazione della regolazione dell’economia. A questi si potrebbero aggiungere il mutamento delle scelte organizzative delle imprese, come anche le scelte che riguardano la tecnologia. In questa prospettiva – che Luciano Gallino ha riassunto con il termine *finanzcapitalismo* (Gallino, 2011) – il processo di globalizzazione neoliberista non è che un aspetto del processo di finanziarizzazione.

29Come ha notato un economista aziendale,

in generale, è la tendenziale finanziarizzazione dei sistemi aziendali a determinare una “crisi empirica” della visione istituzionale, nel senso che la stessa sembra essere spesso contraddetta dai comportamenti effettuali del soggetto di governo. Quanto maggiore è la mobilità dei capitali sui mercati finanziari, quanto più repentine sono le instabilità cioè le accelerazioni e le decelerazioni dei mercati di sbocco o di acquisto, quanto più ampi i differenziali che nel tempo si formano nelle dinamiche del valore economico delle imprese, talora riflesse in correlati andamenti di borsa, quanto maggiore è la volatilità generale dei mercati dei capitali, ebbene tanto maggiore è la tentazione per un numero anche ampio di soggetti di surrogare comportamenti che rafforzano durevolmente il sistema aziendale con comportamenti che massimizzano le utilità contingenti di chi si trova a “transitare” entro di essi, evidentemente a scapito di coloro che ne assicurano invece la continuità nel tempo (Lai, 2004, 170).

30In quest’ampio processo di ridefinizione delle regole basilari dell’azione economica – contrassegnato appunto dalla centralità dei mercati finanziari e dalla diffusione di una concezione prettamente finanziaria del capitale – si collocano anche le vicende che hanno interessato i settori dell’*economia fondamentale* (Bowman*et al.*, 2014; Barbera *et al.*, 2016), ovvero i settori dell’economia che producono beni e servizi indispensabili per la riproduzione sociale, come la produzione e la distribuzione del cibo, la distribuzione dell’acqua e delle energie, la sanità, l’istruzione, i trasporti, l’edilizia residenziale e quella pubblica. Anche in questi settori, che nel corso del Novecento erano stati interessati da processi di regolazione finalizzati ad assicurarne l’aderenza alle necessità del benessere collettivo, si è diffusa e consolidata la tendenza a perseguire extraprofitti e rendite, elevando la massimizzazione della redditività del capitale investito a principio-guida dell’azione. In Italia come nel resto d’Europa, la redditività delle imprese dei settori fondamentali – intesa come rapporto tra margine operativo lordo (MOL) e valore aggiunto – manifesta oggi tassi di crescita straordinari: ad esempio, nel settore delle industrie alimentari nel 2008 il MOL ammontava mediamente al 29,0% del valore aggiunto, mentre nel 2011 ammonta al 32,9%; analogamente, nel settore della fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata passa dal 74,7% al 79,3%; in quello della sanità e assistenza sociale dal 36,8% al 41,0%; nei trasporti e nel magazzinaggio dal 16,2% al 25,7% (fonte: ns. elaborazione su dati Istat, *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi*, 2014).

* **7** Secondo dati del rapporto Ismea 2013 sulla *Catena del valore dei prodotti agricoli*, per ogni 100 eu [(...)](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn7)

31La tendenza alla ricerca di extraprofitti si può riscontrare sia nelle attività tradizionalmente operate da attori economici privati, sia in attività privatizzate (benché in mano “pubblica”). Esempi del primo tipo sono quelli che riguardano il mercato degli immobili residenziali, di cui si occupa in questo fascicolo il saggio di Marianna Filandri e Gabriella Paulì; o quelli relativi ai processi di produzione e distribuzione del cibo: un settore nel quale la pressione negoziale delle centrali d’acquisto riesce ad assoggettare i fornitori, e in particolare i produttori alimentari[**7**](https://journals.openedition.org/qds/1850#ftn7).

32Esempi particolarmente chiari di ristrutturazione orientata alla massimizzazione della redditività sono quelli delle grandi imprese di servizio pubblico sottoposte a processi di liberalizzazione/privatizzazione. Nel caso del trasporto ferroviario, l’attivazione del processo di “liberalizzazione” (Dir. 91/440/Cee) ha dato inizio, in Italia come altrove, a percorsi (pur diversi) di trasformazione del business ferroviario. Attraverso varie fasi di trasformazione, l’azienda ferroviaria dello Stato italiano (oggi “FSI – Ferrovie dello Stato Italiano”) è divenuta una *holding*(di cui è annunciata la parziale quotazione) al controllo di un gruppo di oltre dieci società, fra le quali Trenitalia (gestore dei servizi di trasporto) e Rete Ferroviaria Italiana (gestore dell’infrastruttura). FSI registra oggi un *Ebitda margin* (rapporto percentuale fra margine operativo lordo e ricavi operativi) superiore al 25% su base annuale (ancora nel 2006 si registrava un -6%). Non si tratta di aver arginato le tradizionali passività di bilancio dell’azienda di Stato, ma di una radicale trasformazione del modo stesso di concepire il servizio ferroviario. L’impresa ha mantenuto un rapporto di stretta contiguità con le finanze pubbliche: investimenti e manutenzione sono quasi interamente finanziati e, nel volgere di qualche anno, è aumentato il costo sopportato dalle Regioni per il trasporto locale (fra il 2006 e il 2013 si registra un aumento di oltre il 50% per passeggero/chilometro). Parimenti rilevante è stato il taglio dell’occupazione: nel 2000 i dipendenti di FSI erano circa 120.000, oggi sono circa 70.000. I servizi di trasporto hanno subìto una pesante ristrutturazione (cfr. fig. 5). Il volume complessivo del trasporto di passeggeri è stato drasticamente ridotto, e soprattutto ne è cambiata la composizione: è stato abbattuto il trasporto a lunga percorrenza (sussidiato), focalizzando il business sui servizi cosiddetti *market*, altamente remunerativi.

33La nuova impostazione del *business* alimenta effetti perversi: pur impiegando risorse prevalentemente pubbliche, gli investimenti sono realizzati prevalentemente sulle tratte più remunerative, alimentando il divario fra Mezzogiorno e Centro-Nord, come anche la sofferenza dei pendolari. Fra il 2006 e il 2014, sono stati dismessi circa 1.200 chilometri di ferrovia (Legambiente, 2014). Si è messo in atto, dunque, un processo di redistribuzione inversa, in ragione del quale tutte le aree del Paese contribuiscono ai costi del servizio, ma le aree periferiche vengono sempre più marginalizzate.

34Analoga, per certi versi, è la trasformazione subita dal servizio postale. L’azienda di servizio postale dello Stato (oggi “Poste Italiane SpA”), sottoposta a un processo di privatizzazione, in vista della massimizzazione del rendimento del capitale è stata di fatto trasformata in un’impresa finanziaria: secondo dati di bilancio aziendali, nel 2004 il servizio postale contribuiva per il 35% ai ricavi dell’azienda, nel 2016 la quota si è ridotta all’11%; correlativamente, i servizi assicurativi e di risparmio gestito sono passati dal 36% al 72%. Come nel caso di Ferrovie dello Stato, l’azienda è stata portata ad alti tassi di redditività in vista del trasferimento in mani private da un management premiato proprio in funzione del valore per l’azionista. Il 40% del capitale di Poste è stato trasferito a privati nel 2015; un ulteriore 30% dovrebbe essere trasferito nel 2018, probabilmente in concomitanza con il segmento più redditizio di Ferrovie. Analogamente a quanto avvenuto nel settore ferroviario, inoltre, la ristrutturazione del business “postale” ha comportato seri squilibri nella gestione del servizio pubblico. Da un lato, l’azienda è riuscita a guadagnare alti margini di redditività costruendo attività spiccatamente finanziarie sulla base di un *brand* – quello del servizio postale italiano, appunto – legato all’affidabilità del servizio pubblico universale, e con un’infrastruttura capillare ereditata proprio dal servizio postale universale; dall’altro, non ha esitato a lasciare sprovviste di servizi di prossimità aree nelle quali le attività di sportello risultavano “antieconomiche”. A seguito delle forti contestazioni dei comuni delle aree marginali, è stato infine il Consiglio di Stato, con la sentenza n. 2140 del 2017, ad affermare il principio secondo cui l’esigenza di assicurare la redditività del servizio non è criterio sufficiente a motivare le chiusure o le riduzioni degli orari di apertura degli sportelli.

35

**Figura 5 *Andamento (2006=100) volume passeggeri/chilometro 2006-2014 (totale, treni sussidiati, treni e mercato)***

****

[**Ingrandisci**](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-8-small580.jpg)[**Originale (jpeg, 124k)**](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-8.jpg)

**Fonte: ns. Elaborazione su FSI, bilanci consolidati**

36Meno lineari, invece, sono le trasformazioni dei settori interessati da *outsourcing* e da *partnership* pubblico-private. Rispetto ad altri paesi europei (ad es., sul Regno Unito, cfr. Crouch, 2015, cap. 4), in Italia si registra una minore penetrazione di grandi imprese di servizi e, soprattutto, del *private equity*. Ciò non toglie che si siano verificate anche in Italia trasformazioni profonde. Nell’ambito dei servizi sociali, lo spazio lasciato all’azione di attori privati è sempre più vasto. Secondo dati del Censimento Istat 2011, meno del 20% della forza lavoro del settore è costituita da dipendenti pubblici, il 16% da dipendenti di imprese, il 64% da addetti del non profit. La platea di operatori, vasta e molecolare, mette in campo una competizione sempre più agguerrita sull’accesso alle risorse (per lo più pubbliche) disponibili (cfr. de Leonardis, 2002), che a loro volta subiscono un progressivo ridimensionamento e tendono a divenire sempre più aleatorie. In uno spazio di quasi-mercato contrassegnato da contrazione e instabilità delle risorse, nel quale la stessa sopravvivenza degli attori del Terzo Settore è problematica, si registra una riduzione degli standard qualitativi dei servizi, legata anche a una crescente precarizzazione del lavoro e un aumento dei carichi di lavoro (cfr. Barbera *et al.*, 2016, cap. 3).

37Le prospettive di una crescente finanziarizzazione nei settori della cura delle persone, d’altronde, si fanno sempre più concrete anche in Italia. Da un lato, cresce la pressione di grandi attori dei mercati assicurativi per allargare lo spazio dell’intermediazione delle assicurazioni nella spesa delle famiglie per i servizi sanitari e di cura (cfr. Censis, Unipol, 2014). Dall’altro, anche in Italia si fa strada la prospettiva dell’uso dei *social impact bonds*come strumenti di finanziamento degli interventi di utilità sociale (v., in questo fascicolo, il saggio di Caselli e Rucco).

38A dispetto dell’enfasi posta su modernizzazione ed efficienza, i processi di privatizzazione e la ristrutturazione delle attività di servizio pubblico in chiave di massimizzazione della redditività hanno reso decisamente più costoso l’accesso a beni e servizi fondamentali. Come illustrato nella figura 6, fra il 2004 e il 2014 sono aumentate vistosamente tutte le tariffe, con la sola eccezione del settore telefonico (dove comunque la concorrenza è giocata spesso attraverso espedienti tariffari, uso commerciale di dati personali, commercializzazione *credit-driven* di dispositivi).

39L’impatto della trasformazione delle attività economiche dei settori fondamentali sulla disuguaglianza è solitamente sottovalutato. La misurazione della sperequazione nella distribuzione dei redditi non tiene in conto, infatti, degli effetti di “erosione” del reddito delle famiglie che vengono prodotti dalla crescita dei costi di accesso ai beni e ai servizi fondamentali. La crescita di questi costi incide in realtà come una forma di tassazione regressiva, che colpisce soprattutto le famiglie meno abbienti. In accordo con la legge di Engel, le famiglie italiane che si collocano nel primo quintile di spesa mensile per consumi (ovvero il 20% di famiglie che spendono di meno) dedicano a beni e servizi fondamentali (prodotti alimentari, affitti reali per abitazione, fornitura di acqua, energia elettrica, gas, servizi sanitari, mezzi e servizi di trasporto, comunicazioni, istruzione, assistenza sociale) il 58% della loro spesa totale (717 euro su una spesa complessiva di 1.239 euro); le famiglie che si collocano nel quinto quintile dedicano a questi beni e servizi il 41% della spesa complessiva (1.791 euro su una spesa complessiva di 4.387 euro) (fonte: ns. elaborazione su dati Istat, 2016).

40

**Figura 6 *Andamento delle principali tariffe pubbliche (2003=200)***

****

[**Ingrandisci**](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-9-small580.jpg)[**Originale (jpeg, 151k)**](https://journals.openedition.org/qds/docannexe/image/1850/img-9.jpg)

**Fonte: ns. Elaborazione su dati Federconsumatori da Istat**

41L’erosione dell’economia fondamentale contribuisce anche all’aggravamento dei divari territoriali. Si consideri innanzitutto la peculiare incidenza che questa tendenza ha sui redditi delle famiglie meridionali: i nuclei familiari più “deboli” – e quindi più colpiti dall’aumento dei costi dei beni e dei servizi fondamentali – sono, prevalentemente, residenti nel Sud e nelle Isole (la quota di famiglie nel primo quintile di spesa supera qui il 25%, mentre nel Nord si attesta attorno al 15%). Ma va aggiunto che la rarefazione di beni e servizi indispensabili per la vita quotidiana è una delle principali cause della fragilità economico-sociale delle aree c.d. *interne*: le quali vengono qualificate come tali proprio in ragione della distanza dai principali centri di offerta di servizi essenziali (Barca *et al.*, 2014, 10).

42In definitiva, focalizzare l’attenzione sull’economia fondamentale aiuta non soltanto a capire quanto il reddito delle famiglie possa essere eroso da pratiche di estrazione di valore, ma anche a comprendere che politiche di sostegno del reddito non sono di per sé sufficienti alla garanzia del benessere. Il processo di *disconnessione* dell’economia fondamentale (Barbera *et al.*, 2016) erode qualità della vita e coesione sociale: un impatto al quale non si può rimediare attraverso incrementi della capacità di acquisto individuale. In continuità con la tradizione solidarista (Kohn, 2016), è necessario perciò concepire l’economia fondamentale come un patrimonio comune indispensabile alla riproduzione di benessere condiviso, e ripensarne la regolazione e l’architettura istituzionale (Foundational Economy Collective, 2018).

[**4. Conclusioni**](https://journals.openedition.org/qds/1850#tocfrom1n4)

43Nell’arco del trentacinquennio neo-liberale, un processo di deregolamentazione e depoliticizzazione dell’economia ha assecondato uno slittamento dei processi di accumulazione da finalità di produzione di redditi, a finalità di incremento dei patrimoni e delle rendite. In questa riconfigurazione della funzione economico-sociale del capitale si radica la crescita delle disuguaglianze e dell’instabilità del lavoro. Benché sia sostanzialmente impossibile “misurare” l’impatto della trasformazione delle concezioni e delle prassi manageriali sulla disuguaglianza, il declino del lavoro – sia sotto il profilo dei livelli occupazionali, sia sotto il profilo delle condizioni regolative – appare strettamente legato a questo profondo mutamento del modo di concepire il rapporto fra capitale e impresa.

44Se nel panorama sociologico statunitense ed europeo gli studi sulla finanziarizzazione delle imprese hanno sviluppato contributi importanti, per la sociologia italiana il compito di approfondire il rapporto fra trasformazione delle modalità di accumulazione, dinamiche organizzative, condizioni di lavoro resta ancora sostanzialmente inevaso. Come osservava Luciano Gallino (2003, 83 s.) a proposito del caso Fiat:

sono vicende note; ma non pare esse abbiano ancora dato adito ad analisi sufficientemente approfondite dei problemi di ordine manageriale ed organizzativo derivanti dalla collocazione di una grande impresa manifatturiera (Fiat Auto), entro un contenitore (Fiat Gruppo) nel quale si trova fianco a fianco con attività di tutt’altro genere; contenitore che a sua volta era racchiuso, in termini di quote di controllo azionario, dentro altri due contenitori, uno di carattere quasi puramente finanziario (Ifi), un secondo (Ifil) presente invece in una vasta gamma di attività estranee all’auto.

45In definitiva – come lo stesso Gallino ha mostrato a più riprese (2005; 2009; 2011; 2015) – per comprendere le condizioni odierne del lavoro e del non-lavoro, la distribuzione dei redditi e dei patrimoni, le condizioni materiali della vita quotidiana, bisogna constatare che l’allargamento delle basi produttive, che ha segnato il Trentennio Glorioso del secondo Novecento, non è l’unica modalità possibile di accumulazione del capitale.

Aglietta M. (1979), *A Theory of Capitalist Regulation: The US Experience*, London, Verso.

Aglietta M., Rebérioux A. (2005), *Corporate Governance Adrift*, Cheltenham-Northampton, Edward Elgar.
DOI : [10.4337/9781845425470](http://dx.doi.org/10.4337/9781845425470)

Akkemik K.A., Ozen S. (2014), *Macroeconomic and Institutional Determinants of Financialisation of Non-Financial Firms: Case Study of Turkey*, «Socio-Economic Review», 12, 1, pp. 71-98.
DOI : [10.1093/ser/mwt006](http://dx.doi.org/10.1093/ser/mwt006)

Anthony R.N., Govindarajan V., Macrì D.M. (2006), *Management Control Systems*, Milano, McGraw-Hill.

Atkinson A. (2015), *Inequality: What Can Be Done?*, Oxford, Harvard University Press.

Barbera F., Dagnes J., Salento A., Spina F. (a cura di) (2016), *Il capitale quotidiano. Un manifesto per l’economia fondamentale*, Roma, Donzelli.

Barca F. (a cura di) (1997), *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra ad oggi*, Roma, Donzelli.

Barca F., Casavola P., Lucatelli S. (a cura di) (2014), *Strategia nazionale per le aree interne: definizione, obiettivi, strumenti e governance*, Materiali UVAL, 31, <https://agriregionieuropa.univpm.it/it/content/article/31/45/strategia-nazionale-le-aree-interne-un-punto-due-anni-dal-lancio-della>.

Bowman A., Ertürk I., Froud J., Johal S., Law J., Leaver A., Moran M., Williams K. (2014), *The end of the experiment? From competition to the foundational economy*, Manchester, Manchester University Press.

Canziani A. (2007), Economia aziendale*and*Betriebswirtschaftslehre*as autonomous sciences of the firm*, in Biondi Y., Canziani A., Kirat Th., *The Firm as an entity. Implications for economics, accounting and the law*, New York, Routledge, pp. 107-130.

Censis, Unipol (2014), *Integrare il Welfare, sviluppare la White Economy*, <http://www.unipol.it/sites/corporate/files/pages_related_documents/rapporto_welfare_italia_unipol_censis_2014_ugf.pdf>.

Cioffi J. W., Höpner M. (2006), *The Political Paradox of Finance Capitalism: Interests, Preferences, and Center-Left Party Politics in Corporate Governance Reform*, «Politics and Society», 34, 4, pp. 463-502.
DOI : [10.1177/0032329206293642](http://dx.doi.org/10.1177/0032329206293642)

Crouch C. (2015), *The Knowledge Corrupters. Hidden Consequences of the Financial Takeover of Public Life*, Cambridge, Polity.

Deeg R. (2005), *Change from Within: German and Italian Finance in the 1990s*, in Streeck W., Thelen K. (a cura di), *Beyond Continuity: Institutional Change in the Advanced Political Economies*, Oxford, Oxford University Press, pp. 169-202.

De Leonardis O. (2002), *In un diverso welfare: sogni e incubi*, Milano, Feltrinelli.

De Luca G. (2002), *Dall’economia industriale all’“industria” della finanza: le società quotate al listino azionario della Borsa di Milano dal 1861 al 2000*, in Id. (a cura di), *Le società quotate alla Borsa valori di Milano dal 1861 al 2000. Profili storici e titoli azionari*, Milano, Scheiwiller.

Di Cagno N., Adamo S., Giaccari F. (2011), *Lineamenti di economia aziendale*, Bari, Cacucci.

Epstein G. (a cura di) (2006), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham-Northampton, Edward Elgar.

Epstein G., Jayadev A. (2005), *The Determinants of Rentier Incomes in OECD Countries: Monetary Policy, Financial Liberalization, and Labor Solidarity*, in Epstein (2006), pp. 46-74.

Fama E. (1980), *Agency Problems and the Theory of the Firm*, «Journal of Political Economy», 88, 2, pp. 288-307.
DOI : [10.1086/260866](http://dx.doi.org/10.1086/260866)

FASB (1978), *Statement of Financial Accounting Principles n. 1*, <http://www.fasb.org/pdf/con1.pdf>.

Fligstein N. (1990), *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge, Mass., Harvard University Press (trad. it. *La trasformazione del controllo d’impresa*, Torino, Edizioni di Comunità, 2001).

Foundational Economy Collective (2018), *Foundational economy. The infrastructure of daily life*, Manchester, Manchester University Press, in corso di pubblicazione.

Franzini M., Pianta M. (2016), *Disuguaglianze. Quante sono, come combatterle*, Roma-Bari, Laterza.

Gallino L. (2003), *La scomparsa dell’Italia industriale*, Torino, Einaudi.

Gallino L. (2005), *L’impresa irresponsabile*, Torino, Einaudi.

Gallino L. (2009), *Con i soldi degli altri. Il capitalismo per procura contro l’economia*, Torino, Einaudi.

Gallino L. (2011), *Finanzcapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Torino, Einaudi.

Gallino L. (2012), *La lotta di classe dopo la lotta di classe*, Roma-Bari, Laterza.

Gallino L. (2015), *Il denaro, il debito e la doppia crisi*, Torino, Einaudi.

Giacomelli S., Trento S. (2005), *Proprietà, controllo e trasferimenti nelle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993-2003?*, Working Paper, n. 550, Roma, Banca d’Italia, Roma, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2005/2005-0550/index.html>.

Grifone P. (1945), *Il capitale finanziario in Italia*, Torino, Einaudi.

Kohn M. (2016), *The Critique of Possessive Individualism: Solidarism and the City*, «Political Theory», 44, 5, pp. 603-628.
DOI : [10.1177/0090591715596559](http://dx.doi.org/10.1177/0090591715596559)

Krippner G. (2005), *The Financialization of American Economy*, «Socio-Economic Review», 3, 2, pp. 173-208.

Krippner G. (2011), *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Oxford, Harvard University Press.

Lai A. (2004), *Paradigmi interpretativi dell’impresa contemporanea. Teorie istituzionali e logiche contrattuali*, Milano, Franco Angeli.

Lazonick W., O’Sullivan M. (2000), *Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance*, «Economy and Society», 29, 1, pp. 13-35.
DOI : [10.1080/030851400360541](http://dx.doi.org/10.1080/030851400360541)

Legambiente (2014), *Rapporto Pendolaria 2014. La situazione e gli scenari del trasporto ferroviario pendolare in Italia*, Roma, <https://www.legambiente.it/pendolaria-2014>.

Marchionne S. (2008), *A ciascuno il suo mestiere*, in Tamburini F., *Storie di Borsa quotidiana*, Milano, Il Sole-24 Ore, pp. 105-116.

Melman S. (1983), *Profits Without Production*, New York, Knopf.

Onida P. (1968), *Economia d’azienda*, Torino, Utet.

Panunzi F., Favero C.A., Giglio S., Honorati M. (2006), *The Performance of Italian Family Firms*, CEPR Discussion Paper, n. 5786.

Piketty Th. (2013), *Le capital au XXI siècle*, Paris, Seuil (trad. it. *Il capitale nel Ventunesimo Secolo*, Milano, Bompiani, 2014).

Radar (pseud. di E. Rienzi) (1948), *Organizzazione del capitale finanziario italiano*, Roma, Edizioni Italiane.

Romiti C. (1988), *Questi anni alla Fiat. Intervista di Giampaolo Pansa*, Milano, Rizzoli.

Salento A. (2013), *Finanziarizzazione delle imprese e shareholder value in Italia. Un’analisi sociologica*, «Stato e Mercato», 1, pp. 95-127.

Salento A., Coronella S. (2015), *Trasformazioni dell’accounting e disconnessione dell’impresa. Dal reddito al point-value*, Università del Salento - Coordinamento SIBA, Lecce.

Salento A., Masino G. (2013), *La fabbrica della crisi. Finanziarizzazione delle imprese e declino del lavoro*, Roma, Carocci.

Shiller R. (2000), *Irrational exuberance*, Princeton, Princeton University Press.
DOI : [10.1515/9781400865536](http://dx.doi.org/10.1515/9781400865536)

Streeck W. (2013), *Gekaufte Zeit. Die Vertagte des demokratischen Kapitalismus*, Berlin, Suhrkamp (trad. it.: *Tempo guadagnato. La crisi rinviata del capitalismo democratico*, Milano, Feltrinelli, 2013).

Tridico P. (2017), *Inequality in financial capitalism*, London, Routledge.
DOI : [10.4324/9781315672083](http://dx.doi.org/10.4324/9781315672083)

Vitols S. (2004), *Negotiated Shareholder Value: The German Variant of an Anglo-American Practice*, «Competition and Change», 8, pp. 357-374.
DOI : [10.1080/1024529042000304400](http://dx.doi.org/10.1080/1024529042000304400)

Zappa G. (1927), *Tendenze nuove negli studi di ragioneria. Discorso inaugurale dell’a.a. 1926-27 nel Regio Istituto Superiore di Scienze economiche e commerciali di Venezia*, Milano, Istituto Editoriale Scientifico.

***Note***

[**1**](https://journals.openedition.org/qds/1850#bodyftn1) Il rapporto fra finanziarizzazione e disuguaglianze (sia nella distribuzione dei redditi che nella distribuzione dei patrimoni) è in varia misura esplorato anche nella letteratura sulla nuova struttura delle disuguaglianze. Si vedano ad es. Piketty, 2013; Atkinson, 2015; Franzini e Pianta, 2016; Tridico, 2017. Rispetto a questa letteratura, quest’articolo approfondisce un profilo specifico, ovvero l’incidenza sui processi di finanziarizzazione delle imprese; inoltre, mette in luce (cfr. par. 3) alcuni aspetti del fenomeno che non sono riconducibili né alla distribuzione dei redditi, né alla distribuzione dei patrimoni, ma riguardano l’impatto di questi processi sulla capacità di accesso dei cittadini a beni e servizi fondamentali.

[**2**](https://journals.openedition.org/qds/1850#bodyftn2) Per un’introduzione agli aspetti contabili e al ruolo delle metriche in questa trasformazione, cfr. Salento e Coronella, 2015.

[**3**](https://journals.openedition.org/qds/1850#bodyftn3) Quest’approccio – scrive Fligstein – «considerava gli uffici centrali come una banca e trattava le divisioni come potenziali creditori. Gli uffici centrali investivano nelle divisioni che presentavano un grande potenziale e smantellavano quelle che operavano in mercati a crescita lenta» (Fligstein, 1990; trad. it. 2001, 265 ss.). Questa modalità di azione viene potenziata poi attraverso la trasformazione delle divisioni in società controllate da una holding.

[**4**](https://journals.openedition.org/qds/1850#bodyftn4) «Il listino milanese – rileva De Luca (2002, 63) – si “finanziarizza” progressivamente a partire dal 1973, quando fanno ingresso holding come la Gilardini (prima del gruppo De Benedetti, poi della FIAT), la Cir, la Finrex, la Riva Finanziaria, la Nazionale Partecipazioni, e molte società che da operative si trasformano in finanziarie; tutte però, o quasi, più che dirette a reperire risorse, volte a realizzare vantaggi di tipo speculativo».

[**5**](https://journals.openedition.org/qds/1850#bodyftn5) Nel 1988, Cesare Romiti poteva ancora testimoniare che «[...] la Fiat ha sempre voluto restare un gruppo industriale. Non siamo mai caduti nella tentazione di comportarci come un conglomerato che agisce soltanto sulla base di logiche finanziarie, di portafoglio, e compra di volta in volta ciò che gli conviene comprare. [...] La politica delle partecipazioni di portafoglio è sempre stata allineata, e conseguente, alla politica industriale» (Romiti, 1988, 21). Tuttavia, testimoniava altresì l’incipiente egemonia di un management a spiccata vocazione finanziaria, da cui teneva a distinguersi: «Per quel che riguarda la gestione delle aziende, io preferisco non possedere neppure un’azione della società che sono chiamato a gestire; De Benedetti no, anzi, la pensa esattamente al contrario. Ho un gran rispetto del capitale, ma do grande valore e significato al lavoro del manager. E non mi piace acquistare e vendere azioni delle società che dirigo» (ivi, 45).

[**6**](https://journals.openedition.org/qds/1850#bodyftn6) Va precisato che l’interpretazione dell’impresa come dispositivo di accumulazione di breve periodo non può essere immediatamente imputata alle elaborazioni degli autori appena citati: i quali insistono sull’importanza del “valore fondamentale” attribuito dai mercati finanziari alle imprese confidando nel presupposto che i mercati premino l’effettiva capacità delle imprese di generare reddito attraverso la produzione di beni e servizi. In base a tale assioma, il valore patrimoniale dell’impresa sarebbe effettivamente proporzionale alla sua capacità produttiva. Tuttavia, come è stato dimostrato (cfr. per tutti Shiller, 2000), i mercati finanziari non operano come arbitri razionali delle performance delle imprese, ma sono arene nelle quali emergono pratiche speculative e credenze convenzionali. Orientandosi alle attese dei mercati finanziari, perciò, le scelte delle coalizioni proprietarie delle imprese non sono affatto scelte razionali prive di esternalità negative.

[**7**](https://journals.openedition.org/qds/1850#bodyftn7) Secondo dati del rapporto Ismea 2013 sulla *Catena del valore dei prodotti agricoli*, per ogni 100 euro spesi dalle famiglie, solo 22,50 ne restano al settore agricolo, di cui 1,80 euro per la remunerazione dell’attività dell’impresa agricola; mentre il valore aggiunto del settore del commercio è di 36 euro, di cui ben 15 euro restano come reddito netto alle imprese.