

RECENSIONI

Perché filosofia?

di GUIDO ROSSI

(a cura di Aresu A., Scurati M.)

Editrice San Raffaele 2008, pp. 122

Guido Rossi, oltre a essere un giurista di fama, è un profondo conoscitore della finanza italiana in virtù delle diverse esperienze che ha maturato al vertice sia della CONSOB che di importanti società quotate italiane. Il suo ultimo libro *Perché filosofia?* raccoglie una serie di lezioni di grande interesse e attualità tenute alla Facoltà di filosofia dell'Università Vita – Salute San Raffaele. Partendo dalla considerazione che “la filosofia non può non guardare a tutte le componenti del mondo contemporaneo, altrimenti rischia di ridursi anch'essa a materia fra le altre, privandosi così della propria capacità di guardare al tutto”, Rossi affronta temi attuali secondo il suo consueto stile anticonformista e provocatorio, raccolti intorno a dieci aree tematiche: Perché filosofia, Lavoro e filosofia, Contro il Supercapitalismo, Privacy e affari, Democrazia della discussione, Diritto alla filosofia e filosofia del diritto, La crisi della giustizia, L'Europa possibile, Pensiero e politica e L'era escatologica.

Fra i numerosi spunti contenuti nelle poco più di cento pagine, l'Autore “prende in prestito dall'ultima fatica di Robert Reich” il termine supercapitalismo ossia supercompetitivismo delle società che riesce, in virtù della supremazia dell'affare a buon prezzo, a inserirsi nel dominio della politica e a corrodere la moralità degli individui. Rossi attribuisce a tale concetto una connotazione fortemente negativa, affermando che la “fase del capitalismo che oggi stiamo vivendo è quella in realtà più alienante”. Tuttavia, nonostante il contesto d'assieme risulti essere molto negativo, per l'Europa ci sarebbero un ruolo centrale e motivi di speranza, in quanto “l'Europa, per la propria tradizione di diritti ai lavoratori e per il proprio essere ancora in costruzione, è l'unica forma politica che può ancora contrastare la deriva del Supercapitalismo”.

Anche l'ideologia del mercato entra nel mirino di Guido Rossi, convinto che “la rincorsa ad abbassare i prezzi comporti, oltre alla riduzione dei salari, anche quella dei diritti del cittadino”. È il ca-

so dell'amministratore delegato che “guadagna novecento volte il salario medio di un suo dipendente. Allo stesso modo, quando il consumatore/investitore vuole investire i propri soldi per avere un maggior ritorno di denaro è disposto ad accettare i futures, i derivati e i pacchetti d'investimento dai contenuti opachi (e spesso misteriosi) offerti dalle banche”. Contrariamente a quanto pensato da Reich, l'Autore crede che “la colpa non sia del cittadino che vuole prezzi bassi e quindi concorrenza totalitaria. La colpa è semmai del legislatore, che non ha utilizzato i suoi poteri per contrastare tali processi”.

Parole durissime anche per i giornalisti, che ricordano il tagliente giudizio espresso in passato da Rossi sugli amministratori indipendenti, tacciati di essere dei gigolò. “Il giornalismo è divenuto sempre più una delle dimostrazioni più incredibili di un continuo condizionamento al denaro, e certo non è un caso che oggi non esistano giornali davvero indipendenti, in un momento in cui d'altra parte il concetto di indipendenza è in forte crisi”. E ancora, “il concetto di libera informazione, del resto, non ha nulla a che fare con ciò che viene oggi diffuso dai mass media”.

Le riflessioni di Rossi forniscono chiavi di lettura interessanti su diversi temi di assoluta attualità spaziando dalla gestione del rischio, definita come “una questione di interesse generale” che deve “essere affidata a chi ha responsabilità politiche, a chi è legittimato a emanare norme e leggi”, ai nuovi modelli di governance introdotti dalla riforma Vietti. Sul sistema dualistico – adottato recentemente all'interno di alcune delle maggiori aggregazioni societarie (A2A, Banco Popolare, Intesa Sanpaolo e UBI) e dopo più di un anno abbandonato da Mediobanca – l'Autore ha una visione *tranchant* “il sistema dualistico in Italia ha paradossalmente allontanato sempre di più gli azionisti dal controllo delle società”.

Rossi, infine, evidenzia il ruolo della filosofia, definita “arte dello sguardo”, la quale, secondo Berlin, serve a spiegare quali sono i problemi che il diritto da solo non capisce: “insomma, è la filosofia, oggi più che mai, che deve preparare alla comprensione dei diversi problemi del mondo”.

Il libro si conclude con una proposta per il miglioramento della finanza: “Per affrontare la

grande crisi del capitalismo ci vorrebbe un'agenzia europea per i mercati finanziari" e questo in virtù del fatto che "siamo ancora privi di un'approvata costituzione mentre il resto del mondo è invece già formato e in piena corsa. L'Europa oggi riesce nella realizzazione solo di parti di legislazione, per le quali si dovrebbe compiere un lavoro immenso riguardo i mercati finanziari. Per esempio, l'Europa ha una moneta unica, ma il sistema bancario è ancora frammentato e ciò genera infiniti scandali, anche in questi giorni. Se pensiamo a un confronto con gli Stati Uniti, a quello che oltreoceano si sta cercando di realizzare nei confronti dei derivati e delle società *off-shore*, l'Europa palesa la propria debolezza".

Marina Brogi

Viaggio nel mercato finanziario con Dr. Jekyll e Mr. Hyde

di ROBERTO RUOZI

Spirali ed., 2008, pp. 258

I prof. Roberto Ruozi, già Magnifico Rettore dell'Università Bocconi, noto studioso di "Economia degli intermediari creditizi e finanziari", predilige viaggiare, per meglio conoscere il mondo, le varie civiltà e i differenti costumi. La ventura vuole che sia anche presidente del Touring Club Italiano. Nella monografia che qui viene presentata, ci rende conto di un viaggio intellettuale, immaginato, ma collegato con fatti e circostanze recenti, nel "mercato finanziario". Le vicende del complessivo mercato del credito mondiale hanno sollecitato la mente, l'attenzione e la meditazione di coloro che inclinano a raffrontare i fatti con le teorie professate. Nel "viaggio" il Nostro autore si immagina accompagnato da due note figure letterarie contrapposte: il Dr. Jekyll e Mr. Hyde, ossia, al limite: il mercato autoregolamentato, qualificato come libero, e il mercato dominato dalle norme e dal controllo pregnante di un protagonista specifico come l'organizzazione economica pubblica, val dire: lo Stato.

Gli avvenimenti succedutisi nella seconda parte del 2007 e per tutto il 2008, destinati purtroppo a proseguire anche nel 2009 (ma il Nostro pone il termine del viaggio alla data del 25 ottobre

2008), hanno determinato la crisi del mercato, prossimo per caratteristiche a quello classificato come libero, e il necessario, quasi invocato intervento dello Stato (*rectius*: dei vari Stati) per evitare dissesti e il dissolvimento di banche e di intermediari finanziari, con perdite assai superiori ai capitali di bilancio degli enti di cui si tratta. Ben vero che l'intervento della "mano pubblica" è dichiarato temporaneo, ma il ritorno ad assetti proprietari più coerenti con un mercato libero non sarà né agevole né di breve periodo.

L'Autore premette che il resoconto del "viaggio" non ha alcuna pretesa di essere un testo scientifico e che egli scrive solo la "sua" verità, ossia la propria interpretazione degli avvenimenti, ma l'importanza degli studi compiuti, delle riflessioni accademiche lungo l'arco di alcuni decenni, le esperienze e gli stimoli intellettuali della partecipazione a dibattiti con interlocutori di prim'ordine, e così via, si traducono in una lettura dei fatti in cui l'intelligenza dei medesimi traspare in ogni riga del testo, per cui il lettore è sollecitato dai ragionamenti, non rinuncia a seguire il "viaggiatore", è trascinato a capire e a riflettere.

Sarebbe comodo riferirsi, per ognuno di noi, alla sentenza di Winston Churchill, che, interrogato su quali fossero state, a suo parere, le conseguenze della Rivoluzione Francese, rispose: "È presto per dirlo, è passato troppo poco tempo" (poco meno di due secoli!). Per uno studioso è doveroso esprimere opinioni e prime riflessioni anche "a caldo", e mettere a disposizione le proprie conoscenze, per comprendere la validità, l'opportunità e la convenienza di talune decisioni dei pubblici poteri, con ripercussioni sulla situazione e sull'organizzazione dei mercati. Poi la storia dirà dei vantaggi e degli errori di quelle scelte, stimolate anche da opinioni, da reputarsi di per sé forse non scientifiche, ma assolutamente rispettabili in quanto scaturite da una confermata "onestà intellettuale".

Il prof. Ruozi dichiara di non essere uno "statalista", di credere nel libero mercato disciplinato da buone regole generali, quanto più possibile stabili, le quali ostacolino i "furbi", rendendo ad essi difficile di prevaricare sui "semplici". Conclude, però, che il mercato del credito debba fruire di una "libertà vigilata", per cui sarà impossibile, alla fine del viaggio, trovare il cadavere di Mr. Hyde.

Ogni Autore è portatore di propri "giudizi di valore", e Roberto Ruozi non fa eccezione; nem-

meno ogni singolo lettore del libro in commento può sottrarsi a tale condizione. Così anche chi scrive queste note, che dell'Autore fu docente, in quanto, allora, assistente alla cattedra del prof. Giordano Dell'Amore, e poi ne fu collega nella carriera accademica e lo ebbe come Magnifico Rettore alla Bocconi, e condivise la gioia dei suoi successi accademici e professionali. Chi scrive ha letto senza interruzioni il testo in commento, a evidenza con una propria "equazione personale" di interpretazione dei fatti, delle circostanze e degli avvenimenti, confermandosi, per altro, in conclusioni in gran parte coincidenti. La crisi finanziaria, nella quale dobbiamo "viaggiare", ha radici nell'eccessivo ricorso all'*origination to distribution* di prodotti creditizi e finanziari, credendo che tale via possa consentire di sottrarsi all'obbligazione, tipica dell'attività bancaria, del rimborso dei mezzi ricevuti. L'illusione che con la *securitisation* di attivi creditizi e finanziari si possano trasferire i rischi, collegati con il buon fine di tali valori, "al mercato", senza la compiuta consapevolezza delle controparti e senza alcuna garanzia dell'*originator*, è al fondamento di scelte e di comportamenti alla fine poco corretti, anche perché si è concretata di fatto una elusione dei criteri di vigilanza prudenziale, su piano planetario, data l'integrazione dei mercati del credito collegata con la globalizzazione economica.

Nel contesto sopra descritto si sono determinati anche casi numerosi di eccessiva trasformazione delle scadenze, sempre fidando su successive cartolarizzazioni, sì che alla fine il mercato del credito globale ha annoverato molti operatori carenti di capitali propri e con elevate tensioni di liquidità nella gestione.

Il Nostro autore rileva, giustamente, che molte difficoltà di intermediari hanno radici note in dottrina e analizzate da tempo, per cui il giudizio resta severo nei confronti di chi cade in errori antichi, pensando che la *securitisation* e il mercato globale consentano di attenuarne le conseguenze. Le quali, data la funzione monetaria dei debiti bancari, si traducono nell'immediato in interventi di salvataggio, invocati e necessari, a carico dei pubblici bilanci, senza bene individuare le vie per cui si possano dipoi fare rifluire i fondi negli stessi bilanci. Per cui viene naturale chiedersi: stiamo tornando sulla via della privatizza-

zione dell'attività bancaria? Oppure alla fine, ancorché talvolta a lungo termine, gli assetti proprietari degli intermediari creditizi e finanziari torneranno privati?

I propositi dichiarati (ma di buoni propositi è lastricata una nota via) sono per la seconda alternativa, e così auspica anche il Nostro, ma fa intendere che trattasi di una possibilità non a breve/medio termine. Nel frattempo rimarrà forte la tentazione della politica di manipolare e di adulterare il mercato del credito, nel dichiarato fine di perseguire l'interesse collettivo. Spetta agli studiosi di contribuire, senza interruzioni o cedimenti di opinione, a indicare i vantaggi di banche centrali e sistemi finanziari "indipendenti". Alla fine il messaggio è di fatto ai giovani: non abbandonare i principi che sono nella "semenza" di una scuola economico-aziendale, professati, *sine lassitudine*, da un Maestro come Roberto Ruozi, delle cui pagine qui ricordate si raccomanda una lettura attenta e meditata, cogliendo, nel pensiero e nelle riflessioni, la nobiltà dell'intelligenza dell'Autore.

Tancredi Bianchi

Bridging the equity gap for innovative SMEs

di ELISABETTA GUALANDRI e VALERIA VENTURELLI
Palgrave Macmillan Studies in Banking
and Financial Institutions, 2008

Il lavoro affronta il tema di grande attualità del finanziamento all'innovazione. La recente crisi finanziaria e il rallentamento del ciclo economico a essa seguito, unitamente alla consapevolezza del ruolo svolto dall'innovazione in un contesto di crescente concorrenza internazionale, quale l'attuale, hanno infatti accresciuto l'interesse degli operatori e dei *policy makers* verso questo tema.

Il libro si occupa delle PMI innovative e dell'accesso al capitale necessario alla nascita e allo sviluppo di questi soggetti. Si parte dall'esame degli specifici bisogni di queste aziende per poi estendere l'analisi agli intermediari e ai mercati finanziari e concludere considerando il ruolo del settore pubblico.

Il volume, redatto da Elisabetta Gualandri e Va-

leria Venturelli, combina competenze ed esperienze diverse, grazie al contributo di un gruppo di ricercatori specializzati in ambiti diversi: dalla banca e dai mercati finanziari agli intermediari finanziari, alla finanza aziendale.

Il primo capitolo si apre con la definizione di innovazione, qui intesa in senso lato: non solo come innovazione di prodotto e processo ma anche in termini organizzativi e istituzionali. Segue un'analisi del legame tra innovazione e crescita economica e tra innovazione e risorse finanziarie. Vengono poi descritti i problemi di accesso al capitale da parte delle PMI innovative, tra le cui cause vengono individuate le inefficienze del mercato dei capitali riconducibili essenzialmente a problemi di asimmetrie informative. Queste ultime unitamente alla novità e alla rischiosità del *business* rendono preferibile, per questi soggetti, il ricorso al capitale di rischio piuttosto che al debito, soprattutto nella fase iniziale del loro ciclo di vita. Anche l'accesso a tale forma di finanziamento pare tuttavia difficoltoso, ecco appunto che si parla di "equity gap", ossia di carenza di capitale di rischio.

Dimostrata l'esistenza di un "equity gap" nei confronti delle PMI innovative e affrontati gli aspetti definatori, si indaga sulle cause del fenomeno e si propongono diversi approcci di valutazione e misurazione dello stesso.

Successivamente viene proposto un modello per stimare la richiesta di capitale di rischio, di cui viene presentata anche un'applicazione empirica a un campione di 167 giovani imprese italiane caratterizzate da un'alta componente *high-tech* innovativa.

L'analisi viene poi spostata verso gli operatori attivi nel settore degli investimenti nel capitale di rischio: *business angel*, incubatori, imprese di *venture capital*, fondi chiusi, *investment firm* e *merchant bank*.

Vengono esaminate le recenti tendenze del settore del *private equity* e del *venture capital*, mettendo in luce le differenze tra mercato statunitense ed europeo soffermandosi poi più in particolare su quest'ultimo. L'analisi, incentrata sui volumi degli investimenti e sulla loro allocazione, rivela che Regno Unito, Germania, Spagna e Italia sono i paesi con maggiori investimenti in *venture capital*. Tuttavia mentre in Germania e Spagna

prevalgono le operazioni di *start up* in Italia si registra una prevalenza delle operazioni di *expansion financing*.

Dall'analisi degli intermediari finanziari si passa poi ai mercati azionari e in particolare al loro ruolo nell'accesso al capitale delle PMI innovative. Vengono analizzati i vantaggi, per l'impresa e il risparmiatore, della quotazione; segue una descrizione puntuale e aggiornata dei mercati azionari europei focalizzata in modo particolare sui segmenti dedicati alle PMI. Viene poi rappresentato il percorso di quotazione su Borsa Italiana di una PMI.

Esaurito il tema dei mercati azionari, il testo affronta infine la difficile questione del settore pubblico e del suo ruolo nel colmare l'*equity gap* di cui soffrono le PMI innovative. L'intervento pubblico in questo campo è giustificato dall'esistenza di fallimenti di mercato e dall'importanza del ruolo svolto dalle PMI innovative per la crescita economica. In Europa i problemi di crescita economica sembrano infatti attribuibili, più che alle rigidità del mercato del lavoro, alla debolezza e alle inefficienze del mercato dei capitali con particolare riferimento all'accesso al capitale di rischio. Al fine di individuare le più efficaci modalità di intervento pubblico vengono analizzate le *best practices* sviluppate in Usa, Israele, Regno Unito, Germania, Francia, Paesi Bassi e Danimarca. Ne emerge una preferenza verso pratiche di condivisione del rischio tra pubblico e privato. Il volume presenta la giusta alternanza tra aspetti teorici e qualitativi da una parte e aspetti pragmatici e analisi empiriche dall'altra.

Non si limita, inoltre, a fornire una descrizione precisa e approfondita del fenomeno, sforzandosi di assumere un atteggiamento propositivo individuando alcune possibili soluzioni alle problematiche sollevate.

L'analisi viene svolta coniugando rigore espositivo e semplicità di esposizione. Questo rende il volume adatto a studenti, accademici ma anche a *policy makers* e a operatori del settore. La lingua inglese infine permette di superare le barriere linguistiche volgendo l'opera a un più ampio pubblico internazionale.

Stefania Milanese