

## 5.

### POINT-VALUE E DISCONNESSIONE DELL'IMPRESA

Quando si vogliono riassumere i connotati più evidenti della trasformazione che abbiamo sommariamente descritto, emergono due grandi questioni di ordine generale.

La prima attiene a quel che potremmo definire un movimento di *patrimonializzazione e finanziarizzazione* dell'impresa: emerge nella trasformazione dei canoni contabili un'interpretazione dell'impresa come un dispositivo di valorizzazione del capitale. Sul piano macroeconomico, una progressiva trasformazione del reddito in ricchezza patrimoniale è stata ampiamente descritta; o, perlomeno, ne sono stati descritti gli effetti di ordine quantitativo. Il lavoro di Thomas Piketty (2013) sul capitale nel ventunesimo secolo fotografa in maniera molto chiara le evidenze di questa ricomposizione, mostrando come la ricchezza patrimoniale, dalla fine degli anni Settanta a oggi, sia andata aumentando molto più velocemente dei redditi da lavoro (i quali si sono a loro volta divaricati).

Più difficile – ma anche più pertinente per l'analisi socio-economica – è comprendere quali siano le dinamiche che generano questa trasformazione. Lo slittamento delle modalità di accumulazione dei grandi attori economici è, in questa prospettiva, un elemento fondamentale. La trasformazione dell'imprenditore in mero detentore del capitale è un processo che già i classici delle scienze sociali avevano descritto, sia pure allo stato nascente. Il Novecento ha visto divaricarsi la dimensione finanziaria e quella tecnico-produttiva delle grandi imprese: il

processo descritto da Berle e Means nel 1932 – la tendenziale, ma crescente separazione fra proprietà e controllo delle grandi imprese – è il frutto di questa tendenza al distacco dei detentori del capitale dalla gestione dei processi produttivi. Il processo giunge a maturazione alla fine del Novecento, con un profondo mutamento di quella che il sociologo californiano Neil Fligstein (1990) ha chiamato la *concezione del controllo* delle grandi imprese. Già dagli anni Settanta si è diffusa negli Stati Uniti – affermandosi nei contesi europei nel decennio successivo – la tendenza a concepire le imprese non come unitari dispositivi di produzione, non come istituzioni o entità economiche oppure *going concerns*: ma come *asset portfolios*, come “portafogli di investimenti”. È a questa trasformazione, operata nell’ottica e a beneficio dei detentori del capitale, che si accorda una modalità di valutare l’impresa e la sua *performance* in un’ottica centrata sul rendimento del capitale. E la relazione fra l’accounting *value-based* e la patrimonializzazione dell’impresa si fa ancora più netta e chiara in una fase ulteriore della trasformazione della concezione del controllo, ossia con l’esplicitazione di una nozione del valore come *shareholder value*, che prende piede negli Stati Uniti negli anni Ottanta e in Europa negli anni Novanta.

Non si tratta, beninteso, di fenomeni estemporanei e imprevedibili. Le spinte alla patrimonializzazione delle imprese erano in campo già prima della nascita del compromesso novecentesco del “capitalismo democratico”. Il ritirarsi del capitale dal capitalismo produttivo, industriale e lavorista – l’idea che il capitale sia una risorsa scarsa e in quanto tale debba essere gestita in forma di merce, ossia mettendo a valore la sua scarsità – è già evidente, come abbiamo accennato, nel teorema di Modigliani e Miller, del 1958<sup>22</sup>. E le basi dell’accounting

---

<sup>22</sup> Come afferma Luigi Pasinetti, «possiamo dire che, fino alla formulazione del *Teorema Modigliani-Miller*, l’idea era che la funzione tradizionale dei “capitalisti” – meritoria, per Ricardo, storicamente imposta, per Marx – fosse

orientato alla massimizzazione del rendimento del capitale risalgono nei contesti anglosassoni, come abbiamo detto (par. 4), ai tardi anni Trenta del Novecento. Tuttavia, la concezione finanziaria del capitale nella valutazione degli investimenti prende piede soltanto negli anni Ottanta e, soprattutto, Novanta.

Il “ritorno” della contabilità fondata sul patrimonio ricorda che la parentesi novecentesca ha segnato un’inversione tanto incompleta quanto temporanea rispetto alla tendenza del capitale all’autoaffrancamento da ogni vincolo di natura sociale e politica; e che oggi il capitale reclama, ottenendole, un nuovo genere di convenzioni. È, questo, uno dei segnali che ricordano quanto i classici avevano insegnato e le sociologie contemporanee hanno sottovalutato: ovvero come il capitale sia – per dirla con Streeck – «un giocatore, molto più che un giocattolo. Un predatore, più che un animale da allevamento» (Streeck 2013, p. 39).

L’idea che l’impresa sia un dispositivo di massimizzazione del rendimento del capitale – un’idea che sta alla base dei canoni di contabilità *value-based* – è peraltro portatrice di ciclicità, poiché non soltanto sollecita la massima riduzione possibile del capitale nei processi di produzione; ma anche perché induce

---

quella di *non* distribuire i profitti, ma di trattenerli all’interno delle imprese produttrici e accumularli insieme al capitale pre-esistente, generando quel processo di *accumulazione del capitale* che caratterizza le nostre società capitaliste. Il *Teorema Modigliani-Miller* introduceva una netta rottura con l’intero approccio classico – e per implicazione con quello “keynesiano” – e indirizzava tutte le argomentazioni economiche nel canale di un presunto processo micro-economicamente fondato di comportamento razionale degli agenti economici, alla ricerca dell’efficienza nelle decisioni per gli investimenti interni o esterni all’impresa, avendo associato l’efficienza, non tanto alla massimizzazione dei profitti, che potrebbero dar luogo a complicazioni in regime di incertezza, ma alla massimizzazione del valore di mercato dell’impresa (cioè del valore delle azioni quotate in borsa) – un obiettivo tipicamente di breve periodo – in un contesto culturale di supposta perfetta conoscenza e perfetta comunicazione delle informazioni e in un contesto istituzionale di liberi mercati auto-regolanti» (Pasinetti 2010, pp. 705 s.).

immediatamente allo «sciopero del capitale», ossia al disinvestimento e alla deresponsabilizzazione industriale, quando le aspettative di rendita dei detentori del capitale – in particolare, rispetto ad alternative di investimento prettamente finanziarie – non sono (reputate) soddisfacenti.

La seconda questione è un corollario della precedente: il rapporto fra l'impresa governata secondo *value-based management* e il contesto sociale è segnato da una crescente *disconnessione*. Estremamente efficace, sotto questo profilo, è l'idea proposta dai ricercatori del CRESC di Manchester, secondo la quale la concezione del valore espressa dall'accounting contemporaneo può essere definita *point-value* (Bowman et al. 2012; 2014): focalizzandosi sul principio di massimizzazione del rendimento del capitale – e sull'idea per cui l'impresa o sue frazioni sono null'altro che *assets* che possono essere alienati in qualsiasi momento – la contabilità contemporanea si fonda sul principio per cui ogni flusso futuro di ricchezza deve essere misurato come *valore attuale* dell'impresa (o di sue frazioni) in un'ipotetica transazione.

Se c'è un termine che non troppo metaforicamente riesce a rendere conto delle implicazioni della concezione dell'impresa radicata nei canoni contabili contemporanei, questo è probabilmente *disconnessione*. Quando un'impresa definisce la propria missione (e valuta i propri risultati) sulla base di una logica di *point-value*, opera, appunto, una serie di *disconnessioni*:

- a) si disconnette dal tempo, perché l'idea di processo e di flusso (l'idea di *valore* come processo) è «condensata ed estratta in un punto, qui e adesso». Se le scelte di management sono basate sull'interesse di cui l'investitore è portatore “qui e adesso” – supponendo cioè che l'azionista dovesse vendere “qui e adesso” le proprie partecipazioni – il futuro diventa sostanzialmente irrilevante. È la tecnica stessa del calcolo del valore attuale a favorire una prospettiva di breve termine: come scrivono Bowman e coll. (2014, p. 145, n. 5), «la procedura

standard è quella di scontare gli introiti futuri a tasso composto di anno in anno, così che gli introiti lontani nel tempo sono soggetti a deduzioni multiple e sono molto meno rilevanti rispetto a introiti distanti uno o due anni a venire». E ciò – occorre aggiungere – è tanto più vero quando, in un regime di contabilità *finance-based*, il tasso di attualizzazione non è costruito sul costo medio del capitale nel credito bancario, ma sul costo-opportunità, ossia sul rendimento (ben più alto) che il capitale stesso potrebbe fruttare in investimenti alternativi.

b) Si disconnette dal lavoro, che nella contabilità fondata sulla logica della massimizzazione del rendimento del capitale è considerato – al pari di ogni altra forma di impiego del capitale, e soprattutto in quanto capitale fisso – una voce di costo da ridurre ai minimi valori possibili.

c) Si disconnette dallo spazio organizzativo, perché il valore è calcolato così come è percepito nel punto in cui avverrebbe l'ipotetica transazione. Tutto quel che riguarda i fornitori e le altre imprese coinvolte nel processo di produzione, compresa talora la sopravvivenza di questi attori economici, in quest'ottica non ha rilievo. Anzi, il profitto di breve termine del *general contractor* spesso cresce quando gli interessi delle sue controparti contrattuali sono sacrificati. Ridurre il costo di una fornitura, ad esempio, fa tendenzialmente lievitare il valore dell'impresa concepito come *point-value*, benché possa danneggiare anche irreversibilmente il fornitore, i suoi addetti, la qualità dei prodotti. Più ampiamente, questa logica mette in secondo piano l'interesse generale a una produzione di qualità.

d) Si disconnette dal territorio, per quanto di cui ai punti b) e c). La ricerca della massima riduzione possibile dei costi del lavoro induce alla delocalizzazione e al *social dumping*. Alla stessa stregua, l'irrilevanza degli interessi e delle sorti dei partner contrattuali induce una tendenza alla sostituzione frequente di partner "esausti" e alla creazione di

catene di fornitura velocemente rimodulabili. L'impresa orientata al/dal *point-value*, dunque, è un'impresa tendente alla deterritorializzazione.

e) Si disconnette, infine, dalla produzione stessa. Se l'obiettivo dell'impresa è la massimizzazione del rendimento del capitale – e se su questo sono costruite le metriche di performance – tutte le volte in cui il rendimento del capitale investito in attività produttive non supererà quello di investimenti puramente finanziari, si assisterà a una tendenza all'aumento degli investimenti finanziari rispetto agli investimenti produttivi. La grande montagna di liquidità, l'enorme quantità di ricchezza che non si trasforma in reddito, misurata da Piketty (2013), è l'esito di processi di accumulazione che non seguono il circuito *produttivo*, ma solo il circuito *monetario* del capitale.

In definitiva, la contabilità, nelle versioni *finance-based* attualmente egemoniche, è una tecnica di *estrazione* del valore. Essa consente – e persino impone – di guidare le imprese verso un obiettivo di massimizzazione del rendimento del capitale, attraverso “strategie” che il più delle volte si fondano sull'esternalizzazione, sulla socializzazione dei costi. Ma si tratta anche, in molti casi, di una sorta di “autocannibalismo”: massimizzare il rendimento del capitale, come abbiamo visto, significa ridurre l'impiego ai minimi termini possibili, ovvero rendere il capitale *scarso* per l'impresa stessa, intesa come entità produttiva. In altri termini, vuol dire far pagare all'impresa, oltre che al suo intorno, il costo, sempre più alto, del capitale.

La capacità performativa degli strumenti contabili non si comprenderebbe, tuttavia, se si dimenticasse che essi sono anche strumenti di costruzione di un ordine economico, strumenti di *framing*, di costruzione di senso. Gli strumenti contabili non soltanto mettono in grado di seguire alcune direttive d'azione, ma mettono in condizione di *doverlo* fare. Se i costi economici e

sociali del *point-value* non sono messi in conto nei rendiconti delle imprese che lo praticano non è per una dimenticanza dei loro estensori: è perché quei costi non hanno spazio nella struttura della contabilità. Il che è come dire che, nell'ordine regolativo del capitalismo contemporaneo, essi non hanno rilievo.