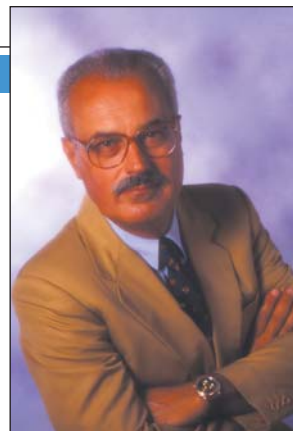


PERCHÈ LE MICROSOFT NON SONO NATE QUI



Renato Di Lorenzo

rdlea@libero.it

L'Italia non ha le grandi aziende, né tradizionali né avanzate: da Cuccia alla politica, un motivo c'è. E non ha un mercato dei capitali, e nemmeno l'education... Il titolo? Insistere sulla distribuzione

Sam, in uno dei numeri passati di *Investire* ha detto una cosa che mi è rimasta impressa, che cioè c'è poco da fare: l'Italia non ha i soldi sufficienti per fare una politica sociale e contemporaneamente per investire.

Esatto.

Ci spiega come mai?

Se questo succede a un Paese è perché in quel Paese la creazione di capitale è insufficiente.

Chi non crea sufficiente capitale?

Le imprese. Chi sennò?

Ci spiega come mai?

A causa di quello di cui andate giustamente fieri: i distretti.

Adesso ci deve proprio spiegare.

I distretti sono formati da una miriade di (spesso bellissime) piccole aziende, che però sono.. piccole, e quindi la loro produzione non gode di economie di scala, quella magia per cui un biberon prodotto in 100 milioni di pezzi costa molto meno che se viene prodotto in 100.000 esemplari.

Ma quelle dei distretti sono produzioni specialistiche, anche se prodotte da altri in altri Paesi sarebbero o sono prodotte in

piccole quantità.
Esatto.

E allora?

Allora: non avete la grande industria.

Ma via, nell'era del terziario avanzato lei pensa ancora alla siderurgia e alla chimica?

Quando dico grande, penso alla dimensione. Microsoft fa software, Accenture fa consulenza di direzione, ma sono dei giganti mondiali. Voi non avete le grandi aziende né nel terziario avanzato, né nel terziario meno avanzato, né nell'industria tradizionale: non ce le avete e basta.

Per i numeri che ha questo titolo è troppo giù: buy!

CHARLOTTE RUSSE HLDG INC
as of 2-Jan-2008



L'andamento in Borsa di Charlotte Russe, azienda della distribuzione che ha un basso rapporto prezzo/utile e un alto tasso atteso di crescita degli utili: situazione ideale per investire.

Quindi tutta la nostra produzione aggregata su scala nazionale ha un costo unitario troppo alto. E' questo che vuole dire?

Esatto.

Questo è il motivo per cui si dice che la nostra produttività è bassa?

Non è l'unico motivo. Avete anche le strutture pubbliche piene di sudditi dei partiti. Però la scarsa creazione di capitale è un fatto strutturale. I vostri operai non c'entrano niente, così come del resto non c'entrano niente i vostri piccoli imprenditori. Invocare flessibilità per poter licenziare gente è sbagliato: si colpisce in uno dei valori fondamentali - cioè l'averne un lavoro - gente che non c'entra nulla e che per lo più fa bene il suo dovere.

Come ci si è arrivati a questa situazione?

Per due vie: una diretta, l'altra indiretta.

Cominciamo con quella diretta.

Quella diretta riguarda le grandi imprese di base, il cui paradigma è ad esempio la chimica, ma non solo, e ha molto a che fare col salotto buono di un tempo, quello di Enrico Cuccia. Quando una compagine azionaria di una di queste grandi aziende di allora andava in crisi per un motivo qualunque - in genere perché non avevano i soldi per andare avanti - veniva paracadutato nell'ufficio di Cuccia il rampollo di una qualche famiglia imprenditoriale che pareva la più passabile in quel momento.

Quindi?

Se a Cuccia piaceva, in genere gli garantiva i soldi necessari per poter tirare avanti.

Però?

Però spesso il rampollo non sapeva neppure da dove si comincia a gestire una grande azienda complessa. A volte non era neppure un rampollo viziato, ma era di umili origini, quindi - si suppone - notevolmente desideroso di fare bella figura, ma anche lui non sapeva neppure da dove si comincia a gestire una grande azienda complessa.

Risultato?

Macerie. La distruzione della grande azienda complessa.

Che ruolo avevano in tutto questo le Partecipazioni Statali?

In genere, dopo il massacro, veniva loro affidata la grande azienda complessa ma - e ci siamo - spezzettata. Loro dicevano: riorganizzata, ma era solo uno spezzatino, perché non si era riorganizzato un fico secco. Il mandato era quello di risanarla e rivenderla ai privati, che tradotto significava dare dei soldi a qualcuno perché se ne prendesse i pezzi decomposti.

Ulteriore risultato?

Un patrimonio industriale di pregio per l'epoca, l'artefice del boom economico del dopoguerra, quasi completamente distrutto.

Veniamo ora all'agente indiretto della tragedia.

Mentre tutto questo accadeva in Italia, a Stanford, a Harvard, all'MIT, gli Stati Uniti mettevano in opera la più potente macchina da guerra che mai fosse apparsa sulla terra: l'education.

Si spieghi.

I manager americani, mentre quelli italiani compivano il massacro, diventavano sempre più bravi a gestire grandi aziende complesse non perché ne avevano la scienza infusa, ma perché le Università americane avevano cominciato a trattare il management di organizzazioni complesse come una qualunque altra disciplina: facendo ricerca e istruendo le giovani generazioni di studenti a utilizzare in pratica i risultati di quelle ricerche.

Mentre noi...

Mentre voi facevate le varie riforme della scuola, una scuola che aveva qualche ruga ma che tutto sommato era bella quadrata così come era uscita dalla riforma Gentile. Il risultato è che avete distrutto anche quella. Oggi ho visto che siete fra gli ultimi nelle classifiche internazionali della qualità scolastica. A fare ricerche e education di management non vi è passato neppure per l'anticamera del cervello. E pensare che avreste potuto vendere questo skill: era una delle nicchie di terziario avanzato plausibili per un Paese come l'Italia, e ad altissimo valore aggiunto. Avreste avuto

segue a pagina 025

“ I manager americani, mentre quelli italiani compivano il massacro, diventavano sempre più bravi a gestire grandi aziende complesse, non perché avevano la scienza infusa, ma perché le università americane avevano cominciato a trattare il management di organizzazioni complesse come una qualunque altra disciplina ”

Avventure e misteri

Samuel Monk è il protagonista dei romanzi di Renato Di Lorenzo *L'Assalto* (Mondadori), *Evidenze*, *Tara e Katarina* e *il Pericolo della Neve* (Foschi Editore), *I Trafficanti* (Hobby & Work), fino all'ultimo: *Penombre* (Hobby & Work), e di altri a venire con ritmo serrato. Apparve per la prima volta in un manuale di finanza: *Tecniche di Previsione* (Il Sole 24 ORE). In queste storie, Sam è coinvolto, suo malgrado, in avventure e misteri. Ne viene a capo grazie alle sue personalissime intuizioni e ricette sul successo, per scoprire le quali è spesso necessario rileggere più volte i testi, onde dischiudere tutti i diversi livelli di lettura. L'autore è uno dei più noti trader italiani. Ha scritto una serie di best seller sulla Borsa e l'analisi tecnica pubblicati da Il Sole 24 ORE. Le interviste sono virtuali, gli argomenti assolutamente reali.



continua da pagina 023

le doti per svilupparla e attirare studenti da tutto il mondo e vendere consulenza di direzione a tutto il mondo. Lo hanno fatto McKinsey, Accenture e altri al posto vostro.

Via: non è stata solo l'education.

Vero. Negli Usa hanno pensato che non bastava avere i manager: occorre anche che quei manager trovassero le risorse finanziarie adeguate per far sviluppare le loro imprese, ed hanno creato un mercato dei capitali efficiente che raccoglieva i soldi fra il pubblico e lo faceva confluire direttamente nelle imprese. Chi ha sottoscritto le azioni Microsoft di un Bill Gates appena uscito da Stanford, oggi è molto contento di aver avuto fiducia nel sistema americano. Il 13 marzo 1986, Microsoft valeva 0.06 dollari (tenendo conto degli aumenti di capitale avvenuti nel frattempo); al momento di scrivere vale 34 dollari: fa un tasso annuo composto di rendimento del 35% all'anno per 21 anni. I vostri sottoscrittori di Bot quanto hanno guadagnato nel frattempo?

Perché non è successo anche in Italia?

Perché le banche non avevano nessun desiderio né interesse a che questo succedesse. Preferivano ovviamente tenere le imprese per le palle. Le banche in Italia sono sempre state molto, troppo potenti. Inoltre la politica non aveva nessun interesse a che questo succedesse, perché raccogliendo i soldi attraverso la vendita dei Bot gestiva come voleva questi immensi flussi finanziari, favorendo le corporazioni che di volta in volta potevano portare voti e prebende, e anche tangenti, visto che ho visto una classifica internazionale che vi pone anche fra i Paesi più corrotti fra quelli a cui dovete compararvi, battuti in questo solo dalla Grecia. Quando c'è una convergenza così pesante di interessi, può scommettere che non se ne fa nulla.

Mi tolga una curiosità: in tutto questo cosa c'entra la sinistra comunista?

Io non sono per niente convinto che quella sia la radice di tutti i mali del vostro Paese. In fondo nel Governo

Prodi chiedevano che si redistribuisse il reddito a favore dei salari e degli stipendi. Quando, come nel vostro caso, il Paese è in panne, sarà anche stato un caso: ma quella era una politica che aveva molto di buono, anche se avrebbero fatto meglio a spingere per fare le opere pubbliche e far lavorare in quel modo la gente, anziché chiedere l'elemosina per loro. Il fallimento del Governo Prodi secondo me sta tutto lì: nel non aver avviato un forte programma di opere pubbliche, preferendo fare le elemosine ai gruppuscoli sociali portatori di voti. Però devo anche dire che ho sentito Bertinotti a *Otto e Mezzo* di Giuliano Ferrara dire che non era contento del Governo Prodi perché si aspettava qualche colpo di coda tipo quello di Allende in Cile o del primo Centro Sinistra quando nazionalizzò l'energia elettrica. Lascio a lei i commenti, vista la storia appena narrata.

Il titolo adesso.

Insisterei sui titoli della distribuzione: hanno sofferto perché le vendite di Natale sono andate così così, ma come al solito le Borse esagerano, perché si trovano ormai dei PEG di 0,6-0,8, che segnalano situazioni di forte sottovalutazione.

Ci ricorda che cos'è il PEG?

E' il rapporto tra il popolare P/E e il tasso atteso di crescita degli utili nei prossimi cinque anni; se il PEG è molto basso, vuol dire che è basso il P/E e alto il tasso di crescita: situazione ideale per chi acquista e vuole fare buoni affari.

Alcuni di questi titoli?

Charlotte Russe (CHIC), American Eagle (AEO), ma anche Office Depot (ODP): la scelta è vasta.

Ricordiamo che il suo foglio per il calcolo del fair value di un'azione sarà spedito via e-mail a chiunque lo richiederà?

Con molto piacere.

Grazie Sam.

In bocca al lupo.

Crepi ■