

Il bene rifugio

L'intervento muove da un fatto empirico ormai consolidato nella letteratura economica: **dal 1980 la quota del lavoro sul reddito nazionale** è diminuita di circa cinque punti percentuali in 42 delle 59 economie per cui esistono serie storiche lunghe, mentre la ricchezza privata è tornata a pesare sul reddito nazionale come a inizio Novecento.

L'Italia costituisce il caso più acuto di questa dinamica: **è l'unico Paese dell'area OCSE in cui i salari reali medi sono diminuiti tra il 1990 e il 2020** (-2,9%, a fronte di una crescita media dell'area del 38,5%). In una generazione, la posizione economica è tornata a dipendere in misura crescente dal patrimonio detenuto e in misura decrescente dal reddito prodotto. La riflessione propone quindi il recupero di una distinzione classica che la teoria moderna ha progressivamente smarrito: **quella tra profitto e rendita**. Il profitto remunera rischio, organizzazione e creazione di valore ed è, in senso proprio, lavoro accumulato che continua a produrre; la rendita estrae valore da scarsità e posizione — immobiliare, monopolistica, monetaria — senza contributo produttivo. Le evidenze disponibili indicano che la forza che ha compresso la remunerazione del lavoro è riconducibile prevalentemente alla componente di rendita, non al capitale produttivo: ne discende che la risposta alla divergenza non consiste nel comprimere il capitale, **bensì nel possederlo, orientandolo verso la produzione**.

È in questo passaggio che la questione distributiva incontra il risparmio previdenziale. I patrimoni istituzionali italiani — **1.030 miliardi di euro, pari al 47% del PIL secondo l'ultimo dato ufficiale disponibile** — sono, nella loro sostanza economica, **retribuzione differita**: lavoro accumulato di milioni di iscritti. Essi costituiscono il più grande presidio di capitale per conto del lavoro esistente nel Paese, e la loro allocazione non è pertanto soltanto una scelta finanziaria, ma una scelta distributiva: un portafoglio orientato alla rendita partecipa alla dinamica che apprezza gli attivi e comprime le retribuzioni; un portafoglio orientato al capitale produttivo sostiene, nel tempo, chi quel risparmio lo ha generato.

Da qui l'inversione concettuale che dà il titolo all'intervento: **il bene rifugio classico** — l'oro, l'immobile di pregio — è rendita pura, scarsità che protegge un capitale senza generare ulteriore valore. Il rifugio coerente con la natura del capitale del lavoro è l'opposto: **il capitalismo familiare italiano**, lavoro cristallizzato di generazioni che protegge producendo. Non una nicchia, ma la struttura portante del sistema produttivo, resiliente per costituzione e non per congiuntura. Questo patrimonio attraversa oggi una fase che ne richiede il sostegno: **la più intensa stagione di passaggi generazionali mai registrata**, in un contesto in cui le trasformazioni strutturali del sistema bancario hanno ridotto di un terzo il credito alle imprese e il vuoto è stato colmato in prevalenza da operatori internazionali, mentre l'esposizione del risparmio previdenziale nazionale all'economia reale relative alle imprese familiari domestiche resta ridotta.

Giorgio Mercogliano, Managing Partner Equinox

Giorgio è entrato in Equinox sin dalla sua costituzione ed è oggi il *Managing Partner* della società. Con una lunga esperienza nel *private equity* e nel *corporate finance* e una laurea cum laude in Economia all'Università Federico II di Napoli, ha sempre svolto la propria attività nell'ambito della finanza d'impresa. Dopo una breve esperienza nella consulenza strategica, infatti ha lavorato nella divisione di Finanza Aziendale di Borsaconsult SIM e poi come *Vice President* nell'M&A di Interbanca, all'epoca banca di Investimento del Gruppo Bancario Antonveneta. Oltre a essere membro del *board* di tutte le società del gruppo Equinox, è stato consigliere di amministrazione di diverse società nel portafoglio di investimento di Equinox, nei diversi fondi gestiti dalla firma.



EQUINOX

Piazza Armando Diaz 1,
20123 - Milano

www.equinox-investments.com

Giorgio Mercogliano,
Managing Partner

gmercogliano@equinoxpartners.it

Equinox

Equinox è una delle principali società di *private equity* indipendenti con focus in Italia, con *track record* ultraventennale, che investe in imprese nel segmento *mid-market*, attraverso operazioni di partecipazione qualificata - ovvero di maggioranza o di minoranza - assistita da solidi diritti di *governance*.

L'operatività di Equinox si basa su un approccio fortemente industriale, volto a comprendere le esigenze degli imprenditori e delle imprese partecipate, al fine di formulare le più opportune strategie di crescita e di creazione di nuovo valore economico.