



JONATHAN HASKEL E STIAN WESTLAKE

# CAPITALISMO SENZA CAPITALE

L'ASCESA DELL'ECONOMIA INTANGIBILE

Selezione "Libro dell'anno 2017"  
per *The Economist* e per *Financial Times*

FRANCOANGELI

## **Tracce**

I nuovi passaggi della contemporaneità

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

JONATHAN HASKEL E STIAN WESTLAKE

# CAPITALISMO SENZA CAPITALE

L'ASCESA DELL'ECONOMIA INTANGIBILE

Selezione "Libro dell'anno 2017"  
per *The Economist* e per *Financial Times*

FRANCOANGELI

Progetto grafico di copertina: Michael Boland

Immagine di copertina: courtesy of Shutterstock

Titolo originale: *Capitalism Without Capital. The Rise of the Intangible Economy*  
Princeton University Press, 41 William Street, Princeton, NJ (USA) &  
6 Oxford Street, Woodstock, Oxfordshire OX20 1TR (UK)

Copyright © 2018 by Princeton University Press. All rights reserved.

Traduzione dall'inglese di Pierluigi Micalizzi

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it).*

“Con una impressionante varietà di argomenti, questo libro esauritivo esamina in modo avvincente l'importanza del capitale intangibile. Sostenendo la sua utilità come lente attraverso cui osservare le economie moderne, dinamiche e innovative, Haskel e Westlake mettono a punto un modello interpretativo utile, penetrante e indispensabile”. Carol Corrado, The Conference Board

“Questo libro affascinante prende in esame un argomento importante ma trascurato: la natura intangibile del capitale e delle attività imprenditoriali nella nuova economia. La trasformazione dell'economia intangibile è stata esaminata di rado e le sue implicazioni sono mal comprese e poco discusse. Non ci sono altri libri come questo”. Diane Coyle, Bennett Professor di Public Policy presso l'Università di Cambridge

“Quasi ogni pagina di questo libro mi ha fatto esclamare ‘Oh, adesso ho capito’ oppure ‘Non avevo mai considerato la questione sotto questa luce’. Questo è un libro molto originale e illuminante: ha cambiato il mio modo di guardare le cose”. Daniel Finkelstein, *The Times*

“Il mondo del diciannovesimo e del ventesimo secolo in cui i capitalisti erano proprietari delle fabbriche e i lavoratori prestavano la loro opera non c'è più. In questo libro, Haskel e Westlake spiegano attraverso esempi affascinanti che gli asset aziendali sono ormai prevalentemente intangibili e mostrano in che modo questi cambiano tutto ciò che sappiamo delle aziende: strategie, contabilità, leadership e politiche industriali. Che siate un cliente, un investitore, un manager, un dipendente o un politico, questo tour de force sarà per voi illuminante”. John Kay, Fellow del St. John's College dell'Università di Oxford e Visiting Professor presso la London School of Economics

“Questo libro mette sotto i riflettori il capitale nascosto che influenza il nostro mondo, ne misura l'entità e ci fa comprendere che si tratta di una priorità assoluta”. William R. Kerr, Harvard Business School



# Indice

---

<b>Ringraziamenti</b>	pag. 13
<b>1. Introduzione</b>	» 17
1. Valutazione, il metodo antico, o mille anni nell'Essex	» 17
2. Perché gli investimenti sono importanti	» 19
3. La materia oscura degli investimenti	» 20
4. Perché gli investimenti intangibili sono diversi	» 25
5. Conclusioni	» 29
Note	» 30

## **Parte 1. L'avvento dell'economia intangibile**

<b>2. La sparizione del capitale</b>	» 33
1. Una visita in palestra	» 34
2. Che cosa sono gli investimenti, gli asset e il capitale?	» 38
3. Non tutti gli investimenti si possono toccare con mano	» 40

4. Gli investimenti intangibili sono cresciuti costantemente	pag. 43
5. I motivi della crescita degli investimenti intangibili	» 49
6. Conclusioni: la sparizione del capitale	» 58
Note	» 59
<b>3. La misurazione degli investimenti intangibili</b>	» 61
1. Come si misurano gli investimenti e perché	» 61
2. Ma quali sono gli investimenti intangibili?	» 70
3. Misurare gli investimenti intangibili	» 73
4. Gli investimenti intangibili sono veri investimenti?	» 77
5. Le sfide future della misurazione degli investimenti intangibili	» 82
6. Conclusioni: misurare gli investimenti	» 86
7. Appendice: misurare lo stock di investimenti intangibili	» 86
Note	» 88
<b>4. Perché gli investimenti intangibili sono diversi?</b>	» 91
1. EMI e i Beatles: "With a Little Help from Their Friends"	» 92
2. Le quattro "S" degli investimenti intangibili	» 95
3. Scalabilità	» 99
4. Costi sommersi (irrecuperabili)	» 103
5. Spillover	» 108
6. Sinergie	» 118

7. Alcune caratteristiche emergenti degli investimenti intangibili derivanti dalle quattro “S”	pag. 127
8. Conclusioni: le quattro “S” degli investimenti intangibili	» 129
Note	» 129

## **Parte 2. L'avvento dell'economia degli intangibili e le sue conseguenze**

<b>5. Asset intangibili, investimenti, produttività e stagnazione secolare</b>	» 133
1. La stagnazione secolare: i sintomi	» 134
2. Una spiegazione intangibile	» 144
3. Conclusioni: un ruolo intangibile nella stagnazione secolare	» 163
4. Appendice: l'effetto degli intangibili non misurati sull'incremento del PIL	» 164
Note	» 165
<b>6. Gli intangibili e l'aumento della disuguaglianza</b>	» 167
1. Disuguaglianza: una guida di riferimento	» 168
2. Le spiegazioni standard	» 172
3. Quattro storie problematiche	» 176
4. In che modo gli intangibili incidono sulla disuguaglianza di reddito, ricchezza e prestigio	» 181
5. Apertura, chi è rimasto indietro, intangibili e disuguaglianza di prestigio	» 196

6. Conclusioni: le implicazioni di un'economia intangibile per la disuguaglianza	pag. 198
Note	» 199
<b>7. L'infrastruttura per gli intangibili e l'infrastruttura intangibile</b>	» 201
1. La definizione di infrastruttura	» 202
2. Montature e false promesse	» 203
3. Infrastrutture fisiche, sinergie e spillover	» 205
4. L'infrastruttura tecnologica e gli spillover	» 209
5. Standard, modelli e norme	» 212
6. La più immateriale delle infrastrutture immateriali: fiducia e capitale sociale	» 216
7. Conclusioni: infrastruttura e mondo intangibile	» 217
Note	» 217
<b>8. La sfida del finanziamento dell'economia intangibile</b>	» 219
1. I mercati finanziari e gli investimenti delle imprese: un problema antico ma attuale	» 221
2. Conclusioni: lo sviluppo del capitale in una economia intangibile	» 247
Note	» 250
<b>9. Competere, gestire e investire nell'economia intangibile</b>	» 251
1. Competere	» 255
2. Dirigere e gestire	» 258
3. Investire	» 274

4. Conclusioni: competere, gestire e investire nell'economia intangibile	pag. 281
Note	» 282
<b>10. Le politiche pubbliche nell'economia intangibile: cinque questioni difficili</b>	» 285
1. Le sfide politiche dell'economia intangibile	» 286
2. Le sfide dell'investimento pubblico	» 314
3. Contrastare la disuguaglianza dell'economia intangibile	» 320
Note	» 322
<b>11. Sommario, conclusioni e la strada per il futuro</b>	» 325
<b>Bibliografia</b>	» 331



# Ringraziamenti

---

Questo libro non sarebbe stato possibile senza tutti gli anni di intenso e approfondito lavoro svolto da alcuni economisti e altri studiosi che per primi sono stati in grado di scorgere i segnali di una nascente economia intangibile e hanno cercato di analizzarla e di misurarla. Sin dall'inizio, Carol Corrado, Chuck Hulten e Dan Sichel sono stati straordinariamente disponibili, dedicandoci con generosità parte del loro tempo e dandoci numerosi consigli. Sono così diventati preziosi co-autori e amici. Carol Corrado, in particolare, ha fatto importanti e dettagliati commenti su questo testo.

È un piacere ringraziare anche i diversi co-autori con i quali abbiamo scritto libri e articoli nel corso degli anni. Molte riflessioni e analisi presenti in questo libro dipendono dal lavoro svolto con loro. In particolare, un ringraziamento è dovuto a Tony Clayton dell'Office for National Statistics, Peter Goodridge (Imperial College), Massimiliano Iommi (ISTAT), Cecilia Jona-Lasinio (LUISS), Gavin Wallis (Bank of England), Albert Bravo Biosca (Nesta), Mariela Dal Borgo (Warwick), Peter Gratzke (Nesta), Brian MacAulay (Nesta), Martin Brassell (Inngot), Ben Reid (Nesta), Mauro Giorgio Marrano (Queen Mary).

Siamo inoltre grati a tutte quelle organizzazioni, enti e istituzioni che hanno finanziato il nostro lavoro: l'Engineering and Physical Sciences Research Council (EPSRC, EP/K039504/1), lo European Commission Seventh Framework Programme (COINVEST, 217512; SPINTAN 612774), l'HM

Treasury e l'Agensi Inovasi Malaysia. In particolare, gran parte dei dati relativi a comparazioni tra diversi Paesi provengono dai progetti COINVEST e SPINTAN, ai quali da lungo tempo lavoriamo insieme a Carol Corrado, Massimiliano Iommi e Cecilia Jona-Lasinio.

Il nostro comune lavoro di ricerca è iniziato con la collaborazione per il Nesta's Innovation Index, un progetto che non avrebbe visto la luce senza il supporto di Richard Halkett e Jonathan Kestenbaum di Nesta, John Kingman dell'HM Treasury e David Currie, che presiedeva l'advisory board. Ryan Avent dell'*Economist* ci suggerì di scrivere qualcosa su quei temi per un pubblico più ampio.

Vorremmo inoltre ringraziare tutti coloro che ci hanno spinto a riflettere sulle più vaste implicazioni degli intangibili per l'economia e la società e che poi hanno pazientemente commentato le prime stesure di questo lavoro. Un grazie particolare va a Diane Coyle, per le sue acute osservazioni e i suoi preziosi consigli durante tutte le fasi del progetto, e ad Alex Edmans, Fernando Galindo Rueda, Neil Lee, Mike Lynch, David Pitt Watson e Giles Wilkes, che hanno letto e valutato singoli capitoli del libro, e a Simon Haskel, che ha letto il testo nella sua interezza. Altri lettori nei confronti dei quali siamo veramente grati sono Hasan Bakhshi, Daniel Finkelstein, Tom Forth, John Kay, Juan Mateos Garcia, Ramana Nanda, Paul Nightingale, Robert Peston, Bart van Ark. Per i suggerimenti e il sostegno ricevuti, Jonathan desidera inoltre ringraziare i suoi studenti Hussam Bakkar, Viktor Bertilsson, Shi The e Xiaoyi Wang, mentre Stian estende i ringraziamenti al team Policy & Research di Nesta.

Naturalmente, tutti gli eventuali errori e le eventuali dimenticanze sono di nostra esclusiva responsabilità.

Stian ha potuto partecipare al progetto grazie a un periodo di congedo lavorativo concesso da Nesta, che non sarebbe stato possibile senza l'interessamento da parte di Geoff Mulgan, che generosamente si è adoperato per garantirlo, e di Louise Marston, che, durante l'assenza di Stian, ha guidato il suo team in modo brillante. Jonathan è grato all'Imperi-

al College e al progetto SPINTAN finanziato dalla Commissione dell'Unione Europea per il sostegno concesso durante il periodo di scrittura del libro. Nel frattempo, Gemina King di Nesta e Donna Sutherland Smith dell'Imperial College hanno dato un contributo organizzativo importante per avviare il progetto.

Princeton University Press si è dimostrata una fonte di continuo supporto e incoraggiamento durante tutto il periodo di stesura del libro. Siamo grati, in particolare, a Sarah Caro, Hannah Paul e Chris Van Horne per il loro lavoro.

Ma soprattutto, vogliamo ringraziare le nostre famiglie per il loro aiuto incondizionato: Stian ringrazia Kirsten, Aurlia e Clara; Jonathan ringrazia Sue, Hannah e Sarah. Dedicamo questo libro, con amore, a tutte loro.



# 1

## Introduzione

---

### **1. Valutazione, il metodo antico, o mille anni nell'Essex**

Colin Matthews era sotto pressione. L'ultima cosa che desiderava erano i periti che si aggiravano ovunque nel suo aeroporto. Ma passati ormai tre anni, non c'era modo di interrompere il processo.

Era l'estate del 2012. Per tre anni aveva combattuto contro i tentativi di frazionare la British Airports Authority (BAA) da parte delle autorità garanti per la concorrenza. BAA era l'impresa di cui era al timone, proprietaria della maggior parte dei più grandi aeroporti del Regno Unito. Matthews aveva ormai esaurito le opzioni legali e si apprestava a cedere le armi.

Uomini in giacca e cravatta e donne in tailleur, muniti di fogli di calcolo e di gilet ad alta visibilità perlustravano i suoi aeroporti, cercando di stimarne il valore per i potenziali acquirenti. Contabili, consulenti legali, periti e ingegneri misuravano e contavano ogni cosa, fino a stabilire il valore dell'intero aeroporto di Stansted, a nordest di Londra, il quarto scalo della Gran Bretagna per numero di passeggeri.

Avevano stabilito il valore delle piste, del terminal, e delle strutture per la gestione dei bagagli. Per i parcheggi, la stazione degli autobus e l'hotel dello scalo si era arrivati a un accordo. C'era qualche contrasto per la valutazione dell'impianto di rifornimento sotterraneo, ma anche questa valutazione non era inconsueta per i contabili di BAA: il costo del bene meno l'ammortamento con una correzione che te-

nesse conto dell'inflazione. Quando l'aeroporto di Stansted è stato venduto nel 2013 per 1,5 miliardi di sterline, possiamo essere ragionevolmente certi che si trattava di un valore molto prossimo a quello stimato dai contabili.

In un certo senso, il processo di valutazione di Stansted costituisce uno scenario emblematico del ventunesimo secolo. In primo luogo, c'era l'aeroporto. Esiste emblema migliore della ipermodernità globale di un aeroporto? C'era la troupe di contabili e avvocati, gli onnipresenti servitori del capitalismo finanziario. E naturalmente non mancava la logica economica del processo: in primo luogo la privatizzazione di BAA, le norme sulla concorrenza che hanno causato il breakup e i fondi infrastrutturali che poi servivano per acquistare gli asset dopo il breakup; tutto molto moderno.

Ma al contempo, la valutazione dello scalo aereo di Stansted è qualcosa che si è ripetuto nello stesso modo nel corso dei secoli. Il processo di calcolo del valore di qualcosa attraverso il conteggio e la misurazione degli oggetti ha una lunga e nobile tradizione.

Novemcentocinquanta anni prima, quando era solo un villaggio di campagna, Stansted fu il teatro di un episodio analogo. Funzionari e messaggeri, i precursori dell'undicesimo secolo di contabili e avvocati che hanno perseguitato Colin Matthews, erano convenuti sul posto per stabilire il valore del Domesday Book, un vasto censimento ordinato da Guglielmo il Conquistatore, volto ad accertare la ricchezza degli inglesi. Il calcolo non fu effettuato con i laptop bensì utilizzando i *tally sticks* (stecchetti di legno intagliati). Gli emissari del re parlavano con le persone e contavano gli oggetti. A Stansted inventariarono un mulino, sedici vacche, sessantaquattro maiali e tre schiavi. Stabilirono quindi che il castello e l'annesso villaggio avessero un valore di 11 sterline l'anno<sup>1</sup>.

Sebbene il valore assegnato al villaggio medievale di Stansted era sicuramente inferiore al miliardo e mezzo di sterline percepito da BAA per la vendita dell'aeroporto nel 2013, gli emissari di Guglielmo il Conquistatore avevano pratica-

mente operato nello stesso modo dei contabili di Colin Matthews.

Per secoli, quando si voleva stabilire il valore di qualcosa – una proprietà, una fattoria, un’impresa, un Paese – si contavano e misuravano gli *oggetti fisici*. In particolare, si valutavano i beni con un valore durevole. Questi oggetti sono diventati le immobilizzazioni, i beni patrimoniali, del bilancio dei contabili e gli investimenti che gli economisti e gli esperti di statistica calcolano nel tentativo di comprendere le dinamiche della crescita economica.

Con il tempo, la natura di questi asset e investimenti è mutata: i campi e i buoi hanno perso importanza, gli animali hanno ceduto il passo ai macchinari, alle fabbriche, ai veicoli e ai computer. Ma l’idea che gli asset sono per gran parte oggetti fisici e che un investimento significhi la realizzazione o l’acquisto di beni tangibili era valida per i contabili del secolo scorso così come per i funzionari del Domesday Book.

## **2. Perché gli investimenti sono importanti**

La natura degli investimenti è rilevante per ogni genere di persone, dai banchieri ai manager. Non fanno eccezione gli economisti: gli investimenti hanno un ruolo centrale per molte teorie economiche. Essi formano il capitale che, insieme alla forza lavoro, costituiscono i fattori produttivi che alimentano l’economia, i nervi e le articolazioni che permettono all’economia di funzionare. Si definisce Prodotto interno lordo (PIL) la somma del valore di consumo, investimenti, spesa pubblica ed esportazioni nette; tra queste quattro componenti, spesso sono gli investimenti che determinano boom e recessioni, perché tendono a variare ampiamente in relazione alle politiche monetarie e alla fiducia delle imprese. La componente investimenti del PIL è dove si scatena lo spirito animale dell’economia e dove la recessione affonda prima i suoi denti.