

Il parere di

Hyman P. Minsky*

Le regole di intervento finanziario

Nel corso degli anni '80 è cambiato il centro di potere del capitalismo americano: dai dirigenti di società per azioni esso è passato agli operatori finanziari, vale a dire i gestori dei fondi pensione e fondi di investimento a capitale variabile, le sezioni di *merchant banking* delle grandi banche e vari operatori delle società finanziarie. Le speculazioni condotte da tali operatori hanno portato a «scalate» finanziarie con capitali di prestito (*leveraged buyout*) e a ristrutturazioni finanziarie indotte dalla minaccia di tale tipo di operazioni. Come risultato sono avvenuti dei cambiamenti nella direzione di molte imprese e cambiamenti nell'assetto finanziario che includono un massiccio incremento nell'indebitamento delle imprese, l'acquisizione da parte dei fondi pensione sia di azioni ordinarie nelle imprese altamente indebitate sia di prestiti ad alto rischio, come pure l'erogazione, da parte delle banche, di prestiti-ponte in grado di facilitare tali acquisizioni.

I prestiti-ponte non andati a buon fine, cioè non rimborsati, sono una delle ragioni per cui le autorità bancarie degli Stati Uniti prevedono, per il 1991, un grosso numero di fal-

turazione del «capitalismo degli operatori finanziari» (*money manager capitalism*). Questo tipo di capitalismo differisce da quello precedente, il capitalismo manageriale, sia nei rapporti di potere sia negli obiettivi che determinano le decisioni. Nel capitalismo manageriale i dirigenti delle società sono i protagonisti. Negli anni '80 le decisioni delle società venivano spesso determinate dal bisogno di mantenere gli azionisti in posizione passiva e di assicurare ai manager larghi introiti e notevoli extraprofiti. Nel capitalismo degli operatori finanziari gli operatori che hanno accesso alla speculazione, le sezioni di *merchant banking* dei colossi bancari e gli operatori dei fondi pensione e dei fondi d'investimento sono i protagonisti principali. Le decisioni si basano sui guadagni potenziali in conto capitale, e la condotta dei gestori dei fondi, rivolta all'acquisizione di extraprofiti è definita dal raggiungimento o dal superamento dei profitti prefissati in

punto che nessun proprietario possedeva una quota sostanziale del capitale sociale in circolazione. I profitti erano così alti che gli investimenti venivano ampiamente finanziati dagli utili non distribuiti. In pratica i manager erano autonomi: non dipendevano granché dal finanziamento bancario, erano ampiamente indipendenti dai loro azionisti, e non avevano bisogno dei servizi delle banche d'investimento. I consigli d'amministrazione erano strumenti passivi della direzione. L'avvicendamento dei manager avveniva per lo più con elementi che provenivano dalla gavetta. Soltanto le società in difficoltà, oppure con un proprietario predominante, ricercavano all'esterno la loro dirigenza.

Il *management* degli anni '40 e '50, cresciuto nei tempi duri della Grande Depressione, si accontentava, per i suoi servizi, di ciò che oggi verrebbe considerata una modesta ricompensa. Negli anni '80 il *management* era diventato un potentato che percepiva cospicu-

spreco orgiastico nel corso degli anni '80. Al fine di massimizzare il proprio reddito, la direzione sfruttava tutte le possibilità offerte dal sistema fiscale e limitava la remunerazione dei suoi azionisti, mentre trascurava i dettagli della gestione in senso stretto. Le grosse società americane perdevano capacità di crescita perché i flussi di cassa generati dal giro d'affari non venivano incanalati nella modernizzazione degli impianti e nell'innovazione dei prodotti. I flussi di cassa venivano sperperati in vari modi, ad esempio in finanziamenti di extra come tornei di golf che consentivano alla gerarchia societaria di apparire assieme ad atleti famosi e a celebrità del mondo dello spettacolo.

Il deterioramento della posizione competitiva americana nel mondo nel corso degli anni '70 e '80 fu causato in sostanza dal corrotto stile di gestione del capitalismo manageriale maturo. E proprio mentre si verificava quest'orgia di eccessi manageriali il salario reale degli operai meno qualificati dapprima decelerò, quindi cominciò a declinare.

Le dichiarazioni formali dei redditi delle società mettevano in luce i flussi di cassa disponibili per il servizio del debito per gli utili non distribuiti, e per il pagamento dei dividen-

limenti bancari. Verosimilmente tali fallimenti saranno accompagnati dalla bancarotta di imprese, specialmente di quelle altamente indebitate che hanno affrontato, in un modo o nell'altro, una ristrutturazione finanziaria nel corso degli anni '80.

Questo fenomeno avrà un effetto di risonanza nell'economia con la conseguenza di abbassare la domanda di fondi finanziati dalle banche e di spingere all'uso del *cash flow* per «riordinare la struttura delle passività». Come risultato di questa difficoltà finanziaria probabilmente i profitti aggregati subiranno una caduta, e ciò comporterà ulteriori fallimenti bancari e industriali. La recessione degli anni '90-'91 potrebbe trasformarsi nella depressione di tutto il decennio.

Le scalate effettuate con capitale di prestito (*leveraged buyout*) nel corso degli anni '80 sono un risultato della ma-

relazione alle attività che amministrano.

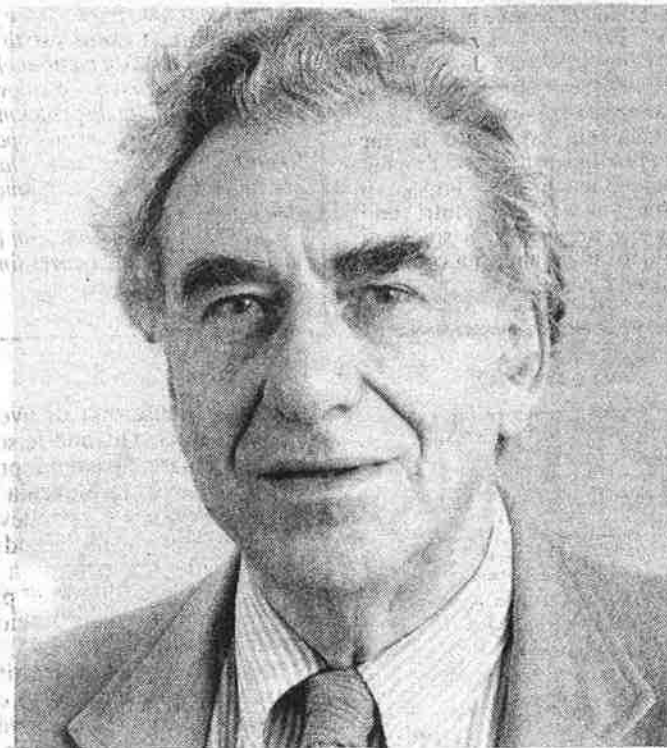
Dopo la depressione degli anni '30 e la Seconda Guerra mondiale le grandi società americane erano praticamente esenti da debiti. Per di più le azioni di molte società erano capillarmente distribuite, al

cui stipendi, premi e opzioni e godeva inoltre di speciali gratifiche sotto forma di appartamenti, ville di proprietà delle società nei più famosi luoghi di soggiorno del mondo, fantastiche limousine e jet privati.

Lo stile di vita dell'America societaria era in pratica uno

per il pagamento dei dividendi, al netto dei fondi pagati per gli eccessi del *management*. Agli occhi di un accorto analista finanziario sarebbe apparso un più grande flusso di cassa nascosto. Questo più ampio flusso di cassa si sarebbe creato se fossero stati eliminati gli effetti determinati dagli eccessi manageriali sulla struttura dei costi. Per l'analista finanziario impegnato in tale esercizio questo *business* sommerso avrebbe potuto sostenere sia un maggior peso del debito sia un più alto prezzo delle azioni. A metà degli anni '80 il regime di direzione che si era sviluppato in seguito alla grande depressione non costituiva più quel motore del progresso che era stato nella sua fase iniziale. Era diventato una forma corrotta di gestione che minacciava il finanziamento dell'economia.

* del J. Levy Economics Institute di New York



Freezer

'E figlie so' piezz 'e hard core

«Anche i gay possono adottare figli. Sentenza di un giudice della Florida». (la Repubblica del 20 marzo).

Opposti estremismi

«"Donne, o vergini o madri". Monito del Papa alle operaie durante la visita nelle Marche». (La Stampa del 20 marzo).

Vegetariani

«Gli iscritti a Rifondazione comunista non sono i vecchi

che nelle feste dell'Unità cuociono le bisticche».

(dichiarazione di Armando Cossutta, Ansa del 21 marzo).

Miseria e nobiltà

«Uno scandalo quasi senza precedenti si è abbattuto sulla famiglia reale britannica: una donna attribuisce al genero della regina, Mark Phillips, marito della principessa Anna, la paternità della propria figlia, proprio mentre la reale coppia sperava di approdare finalmente ad un divorzio senza clamori».

(Ansa del 21 marzo).

Divide et impera

«La Roma trova un padrone dal nome infelice: Mezzaroma... Si chiama Pietro Mezzaroma, 47 anni, il costruttore edile che nel giro di pochissimi giorni dovrebbe subentrare alla famiglia Viola...». (Corriere della Sera del 20 marzo).

Villette a Buco-rest

«Ricercato il "finanziere in tv". Mandato d'arresto per Mendella, animatore della Intermercato. L'accusa è di associazione per delinquere e reati finanziari: La sua società... a-

vrebbe 400 miliardi di debiti». (Il Messaggero del 20 marzo).

Imbacillo in diretta

«La vendetta del colera. Però, il ministro della pesca mangia frutti di mare in tv per tranquillizzare la gente. E si ammala». (il manifesto del 20 marzo).

Sturm und drangheta

«Raccolta di firme contro Sgarbi. L'iniziativa promossa dalla chiesa e dalle radio di Cosenza». (Il Messaggero del 19 marzo).

L
faut
sovr.
in Ai
teso
politu
to Ai
sacri
mede
Ques
artisi
ingle
euro
prese
trale
stato
Won
sia g
esiste
dispu
ne e

C
to in
una c
sa ha
magg
Cultu
la gu

J
daren

C
giorn
riserv
sonal
mezz
ment
simo
tolat
lettur
glio c