

Marco Vitale

AMERICA PUNTO EA CAPO

UNA LETTURA NON CONFORMISTA
DELLA CRISI DEI MERCATI MOBILIARI

*Prefazione di SALVATORE BRAGANTINI
Postfazione di SERGIO ROMANO*



LIBRI SCHEIWILLER

Corsa verso la modernità o corsa all'indietro?

Il fenomeno è troppo grande e diffuso per risolverlo in termini semplicistici o retorici. Questa non è l'America che corre in avanti. Questa è l'America che corre all'indietro, verso gli anni Venti. Perché? Che cosa è successo? Vi deve essere qualche ragione profonda e di carattere generale. Ci vorrà del tempo e studi approfonditi per dare una risposta seria a queste domande.

Io mi limito a portare la mia riflessione che non è di oggi, ma è maturata nel tempo attraverso una continua osservazione. Da tempo vedo all'opera, come spiegazione almeno parziale, dell'involuzione sopra delineata, due forze poderose.

La prima è la caduta continua della credenza in standard etici oggettivi propri di ogni professione. Gradualmente, con la crescita continua del mercato, la convinzione che ciò che vince sul campo del mercato (ciò che cresce di più e che ha più reddito) è l'unico metro di misura valido, ha preso possesso, in ogni settore, delle menti, del giudizio, dei comportamenti. I primi segnali di questa tendenza li ho osservati all'opera proprio in Arthur Andersen sin dagli ultimi anni Settanta.

Pian piano era diventata dominante l'ossessione della crescita fine a se stessa (senza domandarsi se non esista un limite oltre il quale la grande dimensione e la grande complessità non sono più seriamente governabili). Su questa spinta è scaturita la tendenza ad allargare sempre più l'area della consulenza, sino a coprire attività del tutto estranee alle radici e alla cultura professionale di base, senza voler vedere che questo dava vita a una specie di conglomerata di attività diverse senza più neanche la possibilità di un bagaglio di convinzioni e principi comuni, di standard etici unitari e unificanti; e alla caparbia negazione dell'esigenza di separare l'*accounting* e l'*auditing* dalla consulenza, anche quando questa esigenza era diventata del tutto evidente. E in mancanza di standard comuni l'unico standard unificante che poteva tenere tutti uniti fu l'utile per quota. Questo obiettivo corretto e importante, ma in passato subordinato o almeno coordinato con altri obiettivi, divenne pian piano quello dominante e infine, accanto a quello della crescita, quello esclusivo. Da qui lo spegnersi di ogni impegno a essere protagonisti dello sviluppo di corretti principi contabili, il ritirarsi

dall'impegno sulla ricerca, il limitarsi a perseguire un decente rispetto delle regole che la professione accettava (*compliance audit*).

Questo processo è stato generale e non solo della professione contabile, come ha bene illustrato Michael Prowse sul *Financial Times* del 13-14 luglio 2002: «Il capitalismo odierno è più profondamente toccato di quanto delle analisi compiacenti possano suggerire. Il problema sottostante – esacerbato dal crescente dominio del mercato – è che noi viviamo in un'epoca che potremmo chiamare "post-ethical". La gente continua a utilizzare il linguaggio morale, ma ha da tempo cessato di credere che la morale possa avere un fondamento oggettivo. Essi sono diventati *emotivist*: cioè trattano, in misura crescente, i giudizi morali come espressione di aggregazione e disapprovazione personale... (basate essenzialmente sulla convenienza personale)... Conseguono che i tentativi di riparare il sistema con pochi interventi correttivi sono destinati a fallire. Il problema di fondo è la perdita della credenza in standard etici oggettivi. E la crescente dominanza del mercato ha contribuito a questo collasso morale.»

Se questa visione è corretta, e io credo che lo sia, la visione panglossiana di chi pensa che basterà mettere a posto alcune regoline e poi tutto potrà ricominciare come prima è profondamente sbagliata. La caduta del rispetto degli standard etici di ogni professione vuol dire la caduta della capacità di autoregolamentazione del mercato e delle professioni, che è stata sinora uno dei cardini del sistema americano. E poiché non sono certo le invocazioni moralistiche che possono ripristinare la situazione, ciò vuol dire che il mondo finanziario americano e i soggetti professionali che operano nello stesso vanno sottoposti, di fronte e a causa del fallimento dell'autoregolamentazione, a un nuovo sistema di rigorosa regolamentazione.

La *creative destruction* shumpeteriana può essere troppo costosa per una nazione, quando il 50% delle famiglie ha investito sui valori mobiliari e quando il grosso delle pensioni è toccato dalle variazioni di questi valori (80 milioni di famiglie americane hanno le pensioni indicizzate al Dow Jones). E ciò, soprattutto, quando i principali interpreti della *creative destruction* sono semplicemente dei ladri e dei palloni gonfiati. Del resto, questa visione mi sembra implicita anche nella conclusione di Alan Greenspan, il governatore della FED, che in una recente audizione al Senato ha ammesso di avere sbagliato quando pensava che il mercato avrebbe curato il male da solo.

La nuova "aristocrazia industriale"

La seconda forza all'opera è da me sottolineata da molti anni. Negli ultimi vent'anni si è creato uno squilibrio politico e sociale a favore del top management delle grandi società che ha permesso allo stesso di appropriarsi di corrispettivi che non hanno più alcuna relazione di alcun tipo con le prestazioni fornite, con i risultati raggiunti, con il loro tipo di attività, con l'andamento reale delle aziende. Questi valori non rappresentano più un corrispettivo per dei servizi professionali, ma un'appropriazione basata su una incontrollata posizione di potere. Come i nobili delle antiche aristocrazie, essi si appropriano di quello che reputano di potere e di dover prendere, una volta assicurata ai cittadini una discreta sopravvivenza. È stato osservato che ciò non è vero per tutti, e ognuno è in grado di portare qualche esempio che proverebbe il contrario. Ma qui il discorso non è sui casi singoli, ma su una tendenza dominante e che tocca cifre importanti, come dirò.

In una relazione del 1998 (ora in *Sviluppo e Spirito d'Impresa*, edizioni Il Velcro, 2001) affermavo: «Nel frattempo nella grande impresa è avvenuta, negli ultimi venti anni, una nuova grande rivoluzione. Spariti i *robber barons*, spariti i *tycoons*, spariti i grandi imprenditori alla Ford, spariti i grandi manager alla Watson, se non per pochi casi che fanno più folklore che sistema, il potere di questo settore determinante della vita economica è stato, lentamente ma tenacemente, scalato da una nuova classe, fatta per lo più di volti anonimi, che si è autopromossa a nuova aristocrazia, che con le antiche aristocrazie ha delle analogie ma anche molte differenze.

L'elemento comune principale è che essa preleva un surplus che non ha più alcuna relazione con i servizi resi, ma che deriva solo da una posizione di potere occupato. I compensi e le forme partecipative prelevati dal big management del big business sono diventati di natura e proporzione tali da non potere più, in alcun modo, essere ricondotti a un corrispettivo per un qualsiasi lavoro professionale direttivo. Essi sono un prelievo e non più un corrispettivo. E la loro legittimazione è basata su una posizione di potere raggiunta, posizione di potere sottoposta a ben pochi controlli o bilanciamenti, dopo che la proprietà alla quale competeva principalmente tale funzione si è dispersa ed è praticamente sparita. Una delle differenze principali con le vecchie aristocrazie è che queste avevano la funzione di dirigere e proteggere la loro popolazione, mentre l'aristocrazia industriale non ha nessuna pretesa di questo tipo: essa vuol solo servirsi della popolazione di appartenenza, non dirigerla. Un'altra differenza è che essa non assicura ai suoi membri una solida stabilità. Saldamente insediata come classe, la

nuova aristocrazia industriale è sottoposta, nei suoi singoli membri, a rapide mutazioni: il mercato e la competizione non permettono il prolungarsi a lungo di posizioni parassitarie o anche solo protette (ciò avvenne, per esempio, invece, a lungo, dopo il 1960, nell'ambito delle partecipazioni statali italiane, che erano riuscite a ritagliarsi una posizione sostanzialmente protetta anche dal mercato, grazie a un *pactum sceleris* con la classe politica, sovvenzionata dalle "cricche" manageriali delle Partecipazioni statali). Quello qui discusso è uno sviluppo che Tocqueville (nel capitolo XX del suo *La democrazia in America* - 1835 - intitolato appunto "Come l'aristocrazia può nascere dall'industria"), dopo aver analizzato in base a quali condizioni e attraverso quali meccanismi può nascere una nuova aristocrazia della classe manageriale, prevedeva con queste parole: «Perciò, mano a mano che la massa della nazione si volge alla democrazia, la classe particolare che si occupa dell'industria diviene più aristocratica... Io penso che nel suo complesso l'aristocrazia industriale, che vediamo sorgere sotto i nostri occhi, sia una delle più dure che mai siano apparse sulla Terra, ma al tempo stesso una delle più ristrette e meno pericolose. Tuttavia, proprio verso questa parte gli amici della democrazia devono continuamente rivolgere lo sguardo e diffidare, poiché, se la disegualianza permanente delle condizioni e l'aristocrazia dovessero penetrare di nuovo nel mondo, si può prevedere che penetreranno da questa porta.»

Per quanto ne so questa tesi, benché basata su fatti di plateale evidenza, non è stata sinora oggetto di attenzione negli Stati Uniti. Ma anche qui incominciano i primi segnali. Tre studiosi dell'Harvard Law School e uno della Università di Berkeley in California hanno in corso di pubblicazione sul prossimo numero della *Chicago Law Review* uno studio dal titolo *Managerial Power and Rent Extraction*. Dalla recensione di questo studio, pubblicata su *The Economist* del 13 luglio con il sottotitolo "*The pay of chief executives can seem ridiculous. Often it is*", sembra che dallo stesso emerga la tesi che la teoria contrattuale non spiega più i contenuti reali dei compensi dei top manager. Questi possono essere spiegati solo da una teoria del potere manageriale, l'unica che può spiegare come e perché molti "top executive" (e non i pochi che abusano del loro potere) realizzano dalla loro posizione potenti rendite (guadagni in eccesso rispetto a ciò che l'efficienza dei mercati e il massimo valore per gli azionisti determinerebbero).

Qui incominciamo ad addentrarci nel cuore dei problemi veri, nell'indeciso abuso delle stock option e nella conseguente spinta a realizzare concentrazioni e acquisizioni prive di ogni contenuto industriale e pro-

duttivo, ma solo finalizzate a gonfiare il valore dei titoli e, poi, nelle manipolazioni di bilancio.

Lo scontro con i CEO come scontro sociale

Il problema non è tanto nelle manipolazioni di bilancio, che sono solo una conseguenza e uno strumento; il problema è nel potere assoluto, arbitrario, mitico che la società americana ha riconosciuto ai corporate executive. Il problema sta nell'assenza di bilanciamento dei poteri. E, quindi, è una questione che va al cuore della vita democratica. Altro che quattro regolette contabili violate! Altro che la teoria delle «poche mele marce» della quale si è fatto portavoce il presidente Bush. Del resto, la convinzione che siamo di fronte a una vicenda storicamente rilevante incomincia a farsi strada. Daniel Yergin (l'autore di *Commanding Heights*, uno studio storico dedicato agli scontri tra il libero mercato e la regolamentazione governativa) afferma: «Il suono del collasso di WorldCom è il suono della fine di un'epoca. I suoi riflessi si sentiranno in tutto il paese e molto forte a Washington.» (*Financial Times*, 13-14 luglio 2002)

E Peter Clapman, il potente presidente del TIAA-CREF (il fondo che gestisce 280 miliardi di dollari degli insegnanti statunitensi) ha affermato: «Sento molti che sostengono una tesi bizzarra: Enron, WorldCom & Co. – dicono – sono solo mele marce. E chiariti i loro problemi non v'è necessità di reazioni eccessive che rischiano di porre troppi paletti al mercato. Io sostengo il contrario. Ci sono troppe mele marce. E o si rimette in sesto l'intero sistema con regole chiare (che non sono dirigismo) o si rischia grosso.» (*Il Sole 24 Ore*, 5 luglio 2002)

Business Week del 24 giugno 2002, nello Special Report su "Restoring Trust in Corporate America" scrive: «Che cosa è necessario dunque all'etica societaria? L'inizio del deterioramento inizia vent'anni fa, all'inizio di un'era di prosperità senza precedenti che ha trasformato i CEO in eroi oggetto di culto... Nessuno è diventato più grasso durante il boom dei nuovi invincibili CEO, compensati in misura crescente con massicce concessioni di stock option. Questo ha voluto dire che il loro successo e il denaro che si portavano a casa sono diventati direttamente correlati a quanto in alto essi riuscivano a collocare il prezzo delle loro azioni. In verità, il grande paradosso della cosiddetta "rivoluzione degli azionisti" delle ultime due decadi è che i CEO hanno acquistato in misura esponenziale potere, influenza e certamente compensi. La pressione dagli investitori istituzionali ha, involontariamente, portato a trasferimenti massicci di ric-

chezza dagli investitori agli alti dirigenti, con la scusa di allineare gli interessi del management a quelli degli azionisti.»

Nello stesso senso Marco Magrini (*Il Sole 24 Ore*, 27 Giugno 2002): «Una crisi che origina da vent'anni di venerazione per i CEO, gli onnipotenti capi d'azienda diventati personaggi del culto quotidiano. Talmente onnipotenti da aver sacrificato, in una perversa spirale di avidità, gli interessi di milioni di azionisti a proprio favore. Non aziendale, ma personale... Ciò ha messo in crisi, oltre ad Andersen, Qwest, Dynergy, l'intero mondo delle banche di investimento, rivelatesi totalmente asservite ai deliranti fasti dei super CEO.»

In forma estremamente incisiva, William Crist, presidente di Calpers, il più grande e forse più potente fondo americano, ha detto: «Il presidente Bush non coglie per niente il punto. Non sono le attività criminali in primo piano... il fatto è che le grandi società sono gestite da *insiders* per il loro proprio interesse.» E uno dei migliori commentatori italiani, che interpreta il sentimento diffuso tra la popolazione americana, Federico Rampini, scrive dagli USA (*Repubblica*, 21 luglio 2002): «Gli amministratori delegati sono diventati una casta onnipotente negli anni Novanta, quando sembravano capaci di aumentare all'infinito il valore delle azioni: il sistema delle stock option ha dato origine ad abusi e arricchimenti ingiustificati.» E Keyin Phillips pubblica un libro dal titolo: *Wealth and Democracy: How Great Fortunes and Government created America's Aristocracy*.

I CEO, dunque, come casta o come aristocrazia. Finalmente siamo arrivati a toccare il cuore del problema. La profezia di Tocqueville si è dimostrata ancora una volta corretta. Ma proprio per questo, realizzare una svolta significativa verso un diverso e migliore sistema non sarà per nulla facile. Il compito di George Bush non è sostanzialmente molto diverso di quello che deve affrontare Putin nel tentare di mettere la museruola agli ex comunisti che si sono trasformati in magnati industriali e oligarchi finanziari e hanno preso tutto per sé il potere economico in Russia. La questione forse andrà a posto, ma passando attraverso uno scontro sociale, politico e culturale di grande portata che è, finalmente, iniziato. La differenza è che Putin è solo, mentre Bush arranca dietro le migliori istituzioni americane, che hanno assunto la leadership e lo trascinano in avanti.