



PROF. RAFFAELE GALANO
Professore di Finanza e Risk Management

ETICA PER L'ECONOMIA E LA FINANZA

Possono convivere Etica e finanza?

Se rivolgiamo l'attenzione ai fatti accaduti nelle ultime due decadi, avremmo certamente difficoltà a riconoscere una dimensione etica all'attività finanziaria.

Bastano alcuni esempi: Enron, Andersen, WorldCom, Adelphia Communication, solamente per citarne alcune.

Enron era una delle più grandi multinazionali statunitensi, che operava nel campo dell'energia. Risultati economici eccellenti, andamenti borsatili estremamente favorevoli.

Con l'aumento del prezzo del petrolio, 1999, e l'esaurirsi della bolla borsatile, 2000, le cose cambiarono.

Sarebbe stato opportuno che l'azienda cambiasse direzione. Mancò la volontà (*stock options* complici). Fu deciso di andare comunque avanti, ricorrendo all'inganno e a bilanci artefatti (contabilità creativa, occultamento di informazioni, conflitti di interesse).

Il risultato finale è noto: la Enron fallì nel 2001, quando venne a galla lo stato reale dei suoi conti.

Il Presidente venne arrestato, il fatto però non risolse i problemi dei 15.000 dipendenti che ne subirono le conseguenze.

Nel 2007 i mercati finanziari vennero colpiti da una crisi di dimensioni gigantesche.

Gli elevati tassi di insolvenza, in un particolare segmento del mercato immobiliare nord americano, quello dei c.d. crediti *subprime*, crearono non poche difficoltà alle istituzioni finanziarie.

Il trasferimento di questi crediti ad altre istituzioni e l'utilizzo degli stessi a garanzia di altri *assets*, generò una crisi di sfiducia generalizzata, che presto si diffuse ad altri mercati e altri paesi.

Le banche centrali intervennero iniettando liquidità, il che però non risolse il problema centrale, ossia la perdita di fiducia nella solvibilità delle banche.

Anche i Governi intervennero, mediante misure di ricapitalizzazione.

La situazione sembrava controllata, finchè non si pervenne al fallimento della Lehman Brothers, nel settembre del 2008 che portò il sistema finanziario mondiale sull'orlo di un collasso generalizzato, per la reazione di panico degli investitori.

Per poter far fronte ai problemi del sistema bancario e venir fuori dalla recessione, i Governi si avventurarono in generosi programmi di stimoli fiscali, che diedero luogo ad elevati deficit pubblici che sommati agli elevati livelli di indebitamento già accumulati in alcuni paesi, generarono una crisi del debito sovrano, protagonizzata dalla Grecia, ma seguita da vicino da altri paesi.

Dall'insieme dei fatti appena accennati, appare evidente che sarebbe abbastanza azzardato parlare di dimensione etica della finanza.

Per alcuni la finanza è una cosa diabolica, intrinsecamente perversa, radicalmente immorale.

E' un principio che ovviamente non possiamo condividere. Ritengo che sarebbe un grave errore se generalizzassimo questi casi.

Volendo dare un certo ordine alla problematica morale connessa al mondo della finanza, possiamo distinguere tre aspetti; mercati finanziari; intermediari finanziari; missione individuale.

Mercati finanziari.

I mercati finanziari, come tutti i mercati, per il corretto funzionamento devono trasmettere credibilità e infondere fiducia.

La fiducia viene meno in presenza di abusi di mercato, abusi nel maneggio o trasmissione delle informazioni (*insider trading*) oppure in diffusioni di notizie false che costituiscono un attentato all'essenza stessa del mercato e individuano comportamenti al di fuori di ogni principio etico.

Intermediari finanziari.

L'industria dei servizi finanziari comprende le banche, commerciali e di investimento, le compagnie di assicurazione, altri soggetti. Offre diversi servizi tanto alle imprese quanto alle famiglie.

Normalmente, gli operatori appartenenti alla categoria attuano come agenti, come consulenti dei propri clienti, orientandoli verso le scelte migliori, come semplici intermediari, mantenendo con i loro clienti delle semplici relazioni di compravendita.

Da queste diverse forme di interpretare le relazioni, derivano molteplici conflitti di tipo etico.

Missione individuale.

I professionisti della finanza svolgono la loro attività in diversi contesti.

Il direttore finanziario prende delle decisioni non tanto in termini di quale tipo di azione comprare, quanto e soprattutto in funzione delle opportunità di mercato presenti in un determinato contesto.

Sono due gli aspetti etici che coinvolgono i direttori finanziari. In quanto agenti e fiduciari hanno l'obbligo di gestire con prudenza gli *assets* dell'impresa, nell'interesse della stessa, evitando di perseguire fini personali.

D'altra parte, la direzione finanziaria prende decisioni che si ripercuotono in modo più o meno diretto su una miriade di soggetti e gruppi di interesse in contrasto tra loro.

La finanza, il mondo della finanza o, se si vuole, l'attività finanziaria, ha una dimensione etica innegabile che si manifesta in tre differenti livelli: etica degli individui, etica delle organizzazioni, etica del sistema.

A livello individuale possiamo chiederci qual è la responsabilità e quali i requisiti etici con cui deve misurarsi un broker, un'agente di assicurazioni, un analista finanziario, un direttore finanziario.

A livello istituzionale, ci scontriamo con vari aspetti di tipo etico a cominciare dal significato che attribuiamo al fine dell'impresa e, passando attraverso vari conflitti di interesse, alle forti pressioni organizzative per raggiungere gli obiettivi desiderati che, in alcuni casi, pongono a rischio l'integrità morale e i valori etici degli individui.

Al terzo livello, il sistema economico: globalizzazione, povertà, sottosviluppo, disuguaglianza nella distribuzione del reddito. In misura tanto maggiore quanto maggiore è la distanza tra paesi ricchi e paesi poveri, nonostante questi ultimi si fossero attenuti all'ortodossia finanziaria della Banca Mondiale e di altri organismi internazionali.

La crisi messicana del 1994, quella asiatica del 1997, la volatilità in America Latina negli anni 1998-99, la crisi dell'Argentina, fino ad arrivare ai nostri giorni.

Sono tutti problemi di grande rilevanza che catturano l'immaginazione di chi si occupa di finanza.

Guardando alla crisi possiamo chiederci: di chi è la colpa?

Per alcuni analisti, la colpa della crisi è dei governi e delle banche centrali, per le politiche monetarie eccessivamente permissive adottate negli anni antecedenti al 2007, dei regolatori e controllori del sistema finanziario, delle agenzie di *rating*, dei mutui ipotecari.

Certamente la bramosia di ricchezza, la sete di successo e di riconoscimento sociale, hanno indotto alcuni dirigenti a non prendere decisioni, pur rendendosi conto dei pericoli, per non compromettere la loro carriera e le loro remunerazioni.

Ne sono derivate situazioni anomale che si sono manifestate attraverso l'occultamento di informazioni, pubblicità ingannevole, moltiplicazione di operazioni non necessarie per incassare maggiori commissioni.

La crisi è anche una crisi di *governance* in organizzazioni diverse: banche; *hedge funds*; agenzie di *rating*; organismi supervisorici; banche centrali e Governi.

La prudenza e la razionalità pratica è la principale dote del banchiere. Difficile da esercitarsi in un contesto caratterizzato da crescita elevata, bassi livelli di interesse, opportunità straordinarie di benefici che hanno portato a un elevato grado di indebitamento e a una riduzione della percezione del rischio.

Si sono osservati casi di scarsa competenza professionale di alti dirigenti e di analisti in istituzioni di vario tipo.

Spesso le funzioni di analisi e valorizzazione degli *assets* sono state demandate a modelli basati su ipotesi eccessivamente semplicistiche che nessuno criticava perché non ne disponevano di migliori.

Questi errori si sono dimostrati soprattutto nell'analisi e nella percezione del rischio, inducendo le persone chiave ad assumere rischi eccessivi.

Si creò l'illusione che i CDS potessero eliminare il rischio dal portafoglio delle istituzioni.

Si è affermato con frequenza che la crisi fosse dovuta agli incentivi al *management*. Gli incentivi hanno come finalità l'ottenimento di risultati economici. Possono anche produrre effetti indesiderati quando, per esempio, si premia l'aumento del costo dei titoli a breve, o quando sono manipolati per conseguire vantaggi particolari.

Un caso particolare di incentivi perversi è dato dai conflitti di interesse che si sono generati nelle agenzie di *rating*, il cui reddito

dipendeva in buona parte dalla valutazione degli *assets* dei propri clienti.

Con la crisi abbiamo assistito anche a fenomeni di arbitraggio regolamentare per cui si traslavano le operazioni a paesi con controlli morbidi o si trasformavano le operazioni per eludere la regolamentazione.

Vennero meno anche meccanismi di autoregolamentazione e di controllo, come l'abolizione negli Stati Uniti della legge che separava le banche commerciali da quelle di investimento.

Questi non sono solamente problemi tecnici in quanto questi meccanismi sono elaborati e gestiti da persone e, pertanto, sono anche decisioni che hanno una dimensione etica.

I colpevoli della crisi, se ci furono, sono stati i consumatori, gli imprenditori, gli analisti, le istituzioni finanziarie, le agenzie di rating, i governi.

Tutto lascia pensare che i sistemi economici, suppostamente autarchici e autoregolabili, di fatto non lo sono.

La soluzione ovvia è la regolamentazione. Lo Stato deve intervenire per limitare gli abusi e lo deve fare non solo per assolvere un obbligo tecnico, ma anche un obbligo morale in quanto i cittadini gli chiedono che venga garantito il funzionamento efficiente del sistema economico e che si eviti l'eccessiva volatilità.

Non deve esserci un'etica distinta per il mondo economico, per la politica e per la vita privata delle persone.

Il sistema economico, come si diceva, non è autoregolabile. La stabilità di mercato esige un sistema legale e regolamentare.

Gli individui devono essere etici, gli organismi devono operare eticamente e anche la società deve comportarsi eticamente.

Per concludere vorrei richiamare una dichiarazione di Charles Trice, amministratore delegato di Citigroup, fatta al Financial Times nel giugno del 2007 “mentre la musica suona, bisogna ballare” e aggiunse “noi ancora stiamo ballando”.

Questa frase riassume quelli che sono stati gli affari per molti finanziari negli anni recenti: un ballo senza freni nel quale, come nel gioco delle note musicali, nessuno si poteva ritirare. Queste parole sono ora l'epitaffio della'auge del credito globale.