

Prof. Angelo Caloia

Etica della Finanza e Finanza Etica: gli echi delle problematiche odierne

Almo Collegio Borromeo di Pavia

Pavia – giovedì 13 maggio 2004 – ore 21

Il rapporto tra etica ed economia assume da tempo un rilievo inusitato. Ne discutono laici, filosofi e dottrine ecclesiali. Vi concorrono motivi di preoccupazione che vanno dal relativismo morale all'assenza di dimensione spazio-temporale nell'affronto dei problemi economici fino alla eccessiva preminenza di orizzonti di breve e dei rendimenti puramente finanziari (che non comportano fatica e tempo di produzione). Ci si interroga sulla legittimità di certi profitti, sull'utilità sociale (ricadute reali) di fusioni ed acquisizioni, sull'accettabilità di quale capitalismo, sugli aspetti demografici ed ecologici di un'economia ormai non più vista come dimensione subita, ma come qualcosa che può e deve essere discusso, sul cambiamento del *consensus* (ieri: redistribuzione, efficienza e responsabilità collettive; oggi: efficienza e responsabilità private, rischio ed accumulazione).

C'è una crisi di fiducia, accentuata da scandali plurimi in un settore, la finanza, che si presumeva etica per definizione, in quanto monitoraggio dei rischi creditizi e garante del sistema dei pagamenti. La drammatica proliferazione di prodotti e servizi finanziari, innescata dalla potenza delle tecnologie informatiche, e l'allentamento dei freni inibitori operato dagli strumenti di copertura (i cosiddetti derivati), hanno propiziato conflitti e collassi: donde la necessità di verificare le innovazioni alla luce delle reali esigenze dell'economia e di ottenere efficaci

riscontri esterni all'efficienza (spesso solo autoreferenziale) dei grandi gruppi industrial-finanziari. Ancorché la scienza e la tecnologia galoppanti dell'oggi non abbiano spento la forza dei fondamentali e dei principi economici di base, indubbia è la sensazione di uno slittamento dei parametri etici. La rapidità delle operazioni elettroniche espone le stesse ad ogni sorta di infrazioni. Pratiche commerciali, definite fino a ieri atroci ed eticamente dubbie, diventano nella cosiddetta "nuova economia", purché in regola con leggi in ritardo di adeguamento, del tutto normali. Molti imprenditori ed investitori appaiono interessati ad operare via internet per guadagni rapidi (lancio frettoloso di e-business immature, procedure contabili "creative", vendita di titoli dai valori gonfiati) piuttosto che per realizzare società ed imprese solide e durature, in grado di accrescere le risorse dell'economia reale.

Sempre più ci si avvede che, senza una ripresa dei valori morali, anche il sistema economico apparentemente vincente – il capitalismo – non può andare molto lontano. La cosiddetta mano invisibile, di smithiana memoria, non consentirà mai ad una società aperta di evolversi ed all'ordine tecno-capitalistico di emergere, se non si alimenterà della moralità insita nella tradizione, risolvendosi in un principio di collaborazione volontaria.

La globalizzazione stessa dipende molto dalla moralità e dal rispetto della legge. Quanto più imprese e clienti sono geograficamente separati tra loro, tanto più importante diventa una buona reputazione basata sulla fiducia. Qui ci troviamo di fronte ad un paradosso: il successo della globalizzazione dipende proprio dai valori di quelle identità culturali e religiose che essa tende a minare o minacciare.

Sempre più spesso il rapporto tra risorse disponibili ed economia reale viene falsato dal fenomeno della finanziarizzazione e dal crescente ricorso a strumenti

speculativi che ricercano con qualsiasi mezzo (prescindendo dal sacrificio di tempo e di risorse effettivamente richiesto) il massimo rendimento sul capitale investito.

Non meraviglia quindi che sempre più numerose siano le voci che si levano a chiedere che si metta un freno alle scorrerie delle tribù, nomadi e mercenarie, dei “favolosi” manager.

Tutto questo alimenta discorsi di etica della finanza, intesa anzitutto come deontologia professionale capace di favorire pratiche operative corrette.

I macroscopici eventi odierni (Enron, Worldcom e simili), ancorché scandalizzino, sono la spia di mutazioni profonde nella realtà capitalistica.

Vittima del suo stesso successo (democratizzazione/diffusione dell’azionariato), ciò che era capitalismo proprietario, o anche intrapresa sociale di mercato, ha preso le sembianze di un sistema in tutto e per tutto funzionale agli interessi manageriali, spesso trasversali (presenze plurime nei sindacati di riferimento) e ampiamente sostenuti da conniventi strutture di controllo e consulenza aziendale.

Il germe devastante del conflitto d’interesse (tra società quotate e revisori/consulenti, tra banche d’affari e società finanziariamente assistite, tra tutori del rigore e titolari di interessenze – stock options e simili – di bilancio) deve ancora suscitare efficaci reazioni istituzionali e legislative. Il sistema altrimenti rischia uno sbocco rovinoso.

Il tema dell’applicazione all’azionariato delle società di regole e principi analoghi a quelli che vigono nelle democrazie diviene fondamentale, sia perché risulta in gioco il grande valore del risparmio popolare (oggi danneggiato), sia perché il difetto di regole democratiche in questo ambito può mettere a repentaglio lo stesso sistema di mercato.

Inquietanti sono oggi i segnali di prevaricazione delle ragioni delle grandezze economiche su quelle delle persone. La tesi a difesa poggia sulla responsabilità diretta (di cui si ritiene siano investiti i dirigenti e gli altri amministratori) a perseguire l'interesse dei loro mandanti, che vogliono la massimizzazione, se non del profitto, del valore di mercato dell'impresa.

L'idea della responsabilità fiduciaria è indubbiamente attraente. In una impresa, però, sono in gioco i destini di molti, e diversi, gruppi di persone e molti sono quelli che affidano un mandato fiduciario alla direzione d'impresa: tra questi i lavoratori non meno degli azionisti. Nel caso delle imprese finanziarie, è difficile sostenere che la responsabilità fiduciaria dei manager debba tutelare gli azionisti e non i milioni di depositanti che abbiano affidato il proprio denaro a tali istituzioni. Oltretutto, la tutela del depositante dev'essere a carico del sistema finanziario e non già, com'è accaduto – grazie al decreto Sindona del 1974 – in certe crisi bancarie, a carico del contribuente. Non è invece da tutelare l'azionista perché il concetto di Borsa implica quello di rischio per definizione.

La responsabilità morale prescinde dai mandati pubblicamente ricevuti (altrimenti ne saremmo indenni anche nella nostra vita privata).

Il caso Enron è nato, manipolazione del bilancio a parte, non dalla violazione di un obbligo di legge (che ancora non c'era), ma dal fatto che i revisori, contravvenendo ad un obbligo morale, erano divenuti consulenti/complici, ingannando conseguentemente azionisti, risparmiatori ed il mondo intero sui valori di quella società. E questo è davvero un caso esemplare perché il conflitto d'interessi è sempre un problema morale che nelle organizzazioni pubbliche e private si cerca di tenere sotto controllo attraverso i codici etici. Esso, infatti, può essere rovinoso quando la legge non lo raggiunge.

Gli istituti finanziari operano entro un sistema particolarmente eterogeneo di impegni e pertanto l'ambito della loro responsabilità fiduciaria non può essere ristretto all'obbligo di fare profitti per conto degli azionisti: anche perché sappiamo quanto esiziale sia la fiducia dell'ambiente per il successo delle banche.

E' necessario allora che il potere assegnato alla maggioranza (cioè ai detentori del capitale di controllo e ai manager) trovi un appropriato temperamento nei diritti e nei poteri delle minoranze e di tutti i soggetti portatori di interessi.

Non bastano le indignazioni morali. Persino Adam Smith sostenne la necessità di restrizioni per legge perché i segnali del mercato – disse - possono rivelarsi carenti e/o fuorvianti. Tassi troppo alti avrebbero privilegiato, con spreco di risorse sociali, “prodighi e progettatori di iniziative chimeriche” (avrebbero provocato, diremmo oggi, una selezione avversa), a scapito di chi voleva investire capitali in usi più produttivi. Si pensi poi alle questioni ambientali dell'oggi.

Senza l'intervento di efficaci istituti di garanzia e di controllo, le maggioranze di governo societario (rappresentate dall'asse azionisti di controllo-manager) sono in grado di estendere a dismisura, come e più delle maggioranze di governo politico, il proprio potere: manipolando l'informazione, comprimendo lo spazio delle minoranze e ostacolando il funzionamento del meccanismo democratico dell'alternanza.

A ben vedere, proprio questo fenomeno degenerativo (che nel campo politico è definito “dittatura delle maggioranze”) è all'origine delle gravi disfunzioni che si sono verificate nel sistema di impresa. L'imperativo assoluto della creazione di valore per gli azionisti “nel minor tempo possibile” ha portato a sacrificare tutto ciò che poteva ad esso fraporsi. Lo stesso meccanismo delle “stock options”

assegnate ai manager, quando non calibrato sul medio termine, ha spesso indotto a privilegiare obiettivi di brevissimo termine (da impresa effimera o da “prendi e fuggi”) a scapito di sviluppi solidi e duraturi (da impresa sociale che vuol lasciare tracce nella storia). Le crescenti emissioni obbligazionarie di talune imprese protagoniste in negativo della più recente vicenda capitalistica, violazioni di legge a parte (bilanci manipolati), scontano anche il fatto che, mentre gli azionisti si dividono il profitto ma anche le perdite, il debito dev’essere rimborsato con gli interessi, anche a rischio di bancarotta e perdita totale del capitale azionario (come in effetti è successo).

Le regole di governo societarie debbono allora garantire che gli interessi di tutti i soggetti che operano nell’impresa o che interagiscono con essa siano tutelati. E’ in questa luce che il problema della “*corporate governance*” è divenuto centrale negli ultimi tempi. Trattasi di tema alquanto complesso, stante la diversità delle motivazioni che muovono, rispettivamente, gli azionisti di maggioranza, i possessori di obbligazioni, nonché i dipendenti delle società. Contemperare tutti questi interessi richiede una evoluzione delle regole di “*governance*” nella direzione di un ridimensionamento del ruolo degli azionisti di controllo e dei poteri del management. Grande importanza, a questo proposito, assumono le Autorità indipendenti e gli istituti legislativi introdotti al fine di proteggere gli azionisti minori e di tutelare la concorrenza, la trasparenza dei mercati, il diritto ad adeguate informazioni (con particolare attenzione alla corretta formazione dei bilanci).

La correttezza, la tempestività e la completezza dell’informazione (vale a dire “trasparenza” e “superamento delle asimmetrie”) rappresentano un’esigenza imprescindibile nella gestione dei rapporti di mercato.

Essi hanno un'importanza decisiva nel contesto della stessa vita democratica.

Le frequenti distorsioni dell'economia di mercato, ricadendo a volte in maniera pesante sulla società, hanno da tempo richiamato la necessità di risposte aziendali responsabili, rispettose dei principi di tutela ambientale e di equità sociale. E' così che si è aperto il capitolo della finanza etica, relativa ad investimenti finalizzati all'economia reale in un quadro di sviluppo sostenibile, tale cioè da soddisfare i bisogni del presente senza compromettere le risposte a quelli delle future generazioni. Si tratta di affrontare i problemi di accumulazione e le sfide ecologico-ambientali secondo una dimensione universalistica (solidarietà nel tempo e nello spazio) ovvero anche di riuscire a conservare, ad un tempo, il capitale economico e quello umano e ambientale.

Ciò postula imprese solide e durature i cui risultati, organizzativamente sani e socialmente benefici, si concretizzano attraverso qualità e cultura. Siffatte imprese devono ricercare l'eccellenza in aree-chiave (mirare, cioè, a fare non tanto le stesse cose, quanto cose diverse a vantaggio anche di altri), aderire alla logica concorrenziale (che è diversa dal capitalismo privo di regole), collaborare per superare i fenomeni degenerativi, perseguire un disegno civile e sociale di solidarietà (con il ritorno alla primazia – nella dinamica storica – del civile, del sociale, della cultura).

L'esperienza dice che una gestione sana (correttezza e trasparenza nelle relazioni d'affari) e prudente (sensibilità al rischio) conduce a risultati positivi e che i comportamenti opportunistici (dettati da ottiche monetarie di breve) si possono alla lunga rivelare perdenti (specie nelle banche, se si pregiudica la fiducia dei clienti).

La creazione di indici di Borsa etici ha già consentito – ed ancor più consentirà alla luce delle reazioni agli eventi odierni – di identificare *performances*, in imprese dalle pratiche gestionali corrette, superiori o più durature rispetto alle medie di settore e di mercato.

In assenza di etica, di leggi, di regole e di monitoraggio degli stessi, si accentuano le transizioni dal capitalismo produttore (che presta attenzione all'economia reale) al capitalismo predatore (in cui, grazie ad una finanza sregolata, il valore delle azioni e dei collegati bonuses manageriali travalica il dato reale, cioè la produzione di beni e servizi di qualità).

Secondo autorevoli storici dell'economia, le crisi e il denaro, avidità ed immoralità sono fenomeni circolari, ritornano cioè continuamente. Se ciò è vero, si constata però nella nuova fase economica un cambiamento dei parametri etici. Il desiderio dell'arricchimento istantaneo ha contagiato – e contagia – non solo i detentori del potere aziendale, ma anche i fornitori di servizi (società di consulenza, analisti finanziari, studi legali, società per la ricerca di dirigenti d'azienda), accusati di conflitto d'interesse in quanto coinvolti direttamente nelle società fino a divenirne detentori di azioni. Si spiega così l'introduzione di regole che vietano a dette società di offrire contabilità e consulenza e che impongano alle società quotate in Borsa obblighi di maggiore informazione sugli impieghi che esse fanno del denaro raccolto.

Più in generale è evidente la domanda di regole migliori, più semplici e neutrali. Codici di autodisciplina, riforme di diritto societario, leggi sull'antitrust, sull'insider trading, sulle liberalizzazioni e privatizzazioni, sono tutte direzioni necessarie per introdurre un'etica nella politica economica e per permettere un insieme di soluzioni al problema della responsabilità sociale ed aziendale degli

operatori dell'economia. Governi e programmatori faticano però a tenere il passo con le conoscenze degli addetti alle imprese, vista la rapidità dell'innovazione, della distruzione creativa, nonché la complessità dei legami fra commercio, scienza e nuove tecnologie. In questo senso diventa dirimente l'assunzione di responsabilità in ordine ai parametri etici da parte della dirigenza interna e soprattutto lo sviluppo di una cultura "*corporate*" nella quale i valori etici emergano in maniera diffusa.

Gli eventi odierni sono però anche più ampi e problematici. Gli assetti più controversi del processo in atto (crisi finanziarie, capitalismo sfacciato, legislazioni inadeguate, liberalizzazioni sommarie e interpretative) reclamano un coordinamento mondiale che sappia affrontare le sfide e tradurle in opportunità. Il buon funzionamento dell'economia globale è più importante dell'eccessiva libertà di alcune centinaia di abili operatori finanziari internazionali. Necessario ed urgente è pertanto porre un freno al flusso di capitali a breve, opera della finanza più aggressiva con le sue speculazioni e le sue psicosi. Essi non danno apporto allo sviluppo e c'è il rischio che tutto divenga veicolo per il riciclaggio del denaro sporco e per quelle pratiche di corruzione che minano ogni più solido intendimento di economia al servizio dell'uomo.

Per conseguire concreti risultati in tema di moralità dell'ordine economico occorre che cresca la concertazione fra i grandi Paesi e che negli organismi internazionali siano tendenzialmente rappresentati in modo equo tutti gli interessi della grande famiglia umana. Il problema di fondo, al di là delle regole, resta però quello di costruire un contesto che favorisca comportamenti e pratiche corrette. Il vero anello mancante dello sviluppo è la dimensione etica: ne sono espressione la debolezza di motivazioni e di idealità, la scarsa propensione ad accettare i rischi,

gli orizzonti troppo di breve, l'imprenditorialità come scambio politico, un mercato spesso privo del necessario retroterra di cultura, leggi, codici e di una storia di autonomie e di libertà economica.

Cultura e qualità devono emergere come strumenti di appartenenza imprenditoriale e di successo competitivo. La finanza etica può offrire il suo contributo se privilegia investimenti ad imprese con disegno strategico. Il risparmio ha una funzione sociale e le banche/istituzioni finanziarie hanno, a fianco di obiettivi monetario/reddituali di breve, responsabilità che trascendono i risultati di conto economico e che impongono un collegamento preferenziale con le dinamiche dell'economia reale.

Con l'accrescersi della competitività, la tentazione di assumere decisioni contrarie all'etica può divenire irresistibile; d'altro canto, però, nel mercato che si va sempre più globalizzando si guarda con crescente attenzione al fatto che gli aspetti dell'efficienza e dell'efficacia operativa, della trasparenza e delle legalità vengano rigorosamente rispettati.

Alle verifiche di mercato, ancora piuttosto deboli nella realtà finanziaria, bisogna accostare condizioni per lo sviluppo di un sistema di valori e di un corretto e trasparente processo di allocazione delle risorse.

Sono le istituzioni socio politiche ed economiche che definiscono il contesto operativo e che trasferiscono le tensioni socio-culturali nelle "*mission*" aziendali.

Il problema è quello di favorire una corretta relazione tra impresa e contesto socio-istituzionale, privilegiando i disegni industriali e le imprenditorialità sociali: ben sapendo che, a lungo andare, il comportamento imprenditoriale più efficace è quello eticamente più opportuno,