



## DALL' AQUILA A PITTSBURGH: RIFORMIAMO LA FINANZA PER UN'ECONOMIA CIVILE E SOLIDALE

### La matrice strutturale

La crisi finanziaria e la recessione in corso, le più gravi delle otto crisi tendenzialmente sistemiche e globali dell'ultimo ventennio ( 1987 crollo di Wall Street, 1989 crisi giapponese, 1992 crisi del sistema monetario europeo, 1994 crisi messicana, 1996-1997 crisi sud est asiatico, 1998-99 crisi brasiliana e russa, 2000-02 crisi new economy) rappresentano, in forme incontrovertibili, la dimostrazione empirica del fallimento del liberismo.

Liberismo come ideologia dell'immanente capacità autoregolativa del mercato, che attribuisce le crisi a fattori esogeni di natura politica, militare, climatica a dispetto dell'interventismo della politica economica liberista (un vero e proprio ossimoro) nell'ultimo quarto di secolo (politica monetaria espansiva di bassi tassi di interesse ed abbondanza di liquidità; politica fiscale "offerista" a favore dei redditi più elevati).

Liberismo come ideologia dell'autonomia della finanza, dell'economia, dell'impresa da ogni vincolo di natura etica, rivendicato da M.Friedman ("Capitalism and Freedom", 1964) con la tesi secondo la quale soggiacciono a valori etici i comportamenti individuali ed i ruoli di rappresentanza di interessi pubblici, mentre l'attività d'impresa ha la mission esclusiva di creare valore per gli azionisti. Il tentativo di sottoporre l'attività d'impresa a responsabilità eticamente sovraordinate rappresenta, pertanto, un attentato alla libertà sulla quale si regge il funzionamento del capitalismo.

La crisi attuale è intrinseca al modello di crescita liberista dell'ultimo trentennio, ne esprime il colossale potenziale di distruzione di valore economico e di rottura delle maglie della coesione sociale; ne conferma la strutturale insostenibilità attraverso il repentino capovolgimento nel suo opposto: il massiccio intervento degli Stati a sostegno della finanza e dell'economia.

Bisogna, dunque, partire dal dispositivo strutturale, dalla sua analisi e comprensione per avanzare una proposta di riforma radicale del modello liberista che rappresenti, nel contempo, un contributo alla ricerca di un'uscita di sicurezza irreversibile dalla crisi.

Nella matrice strutturale della crisi operano, a parer nostro, in forme integrate e cumulative, tre fattori:

1. Un fattore economico (la distribuzione del reddito);
2. Un fattore finanziario (il radicale mutamento nell'assunzione e nella gestione del rischio di credito- l'"originate to distribute"- da parte degli intermediari);
3. Un fattore politico (lo smontaggio sistematico del quadro normativo e regolamentare costruito come risposta alla crisi degli anni trenta, che trovò nelle legislazioni bancarie e nell'Accordo di Bretton Woods ,del luglio 1944, la sintesi più avanzata di un'idea e di un'architettura di governo mondiale dell'economia e della finanza).

Il primo fattore, la questione distributiva, nell'ultimo trentennio è riconducibile ad un duplice fenomeno: l'alterazione dei rapporti distributivi tra profitto e salario a favore del profitto; il primato della rendita finanziaria sul profitto d'impresa ( il valore nozionale dei derivati ha oscillato, nell'ultimo anno, tra i multipli di 24 e 11 del P.I.L. mondiale).

Ne è derivata una crescita dell'economia mondiale fondata sul debito.

Debito delle aree sociali deboli, lavoro dipendente, reddito fisso e fasce crescenti di ceto medio, costrette ad indebitarsi sia per l'acquisto di beni patrimoniali (mutui casa), sia per l'acquisto di beni di consumo (credito al consumo, carte di credito) nel tentativo di contenere una dinamica di reddito declinante.

Debito delle aree sociali a reddito elevato che non si limitano ad investire in asset patrimoniali il reddito eccedente il consumo ma offrono garanzie patrimoniali per acquistare a debito valori mobiliari ed immobiliari (azioni, titoli, immobili) contribuendo, in forme decisive, all' "asset inflation" ed alla formazione delle bolle speculative.

Un'economia che, a livello di massa, ha nel debito il proprio fattore propulsivo e nell'acquisita impossibilità di risparmio il proprio assunto costitutivo, è un'economia che rimuove il futuro.

Il risparmio è, infatti, un accantonamento di reddito per soddisfare un progetto, un'opzione di futuro. Ed il debito, correttamente inteso, è l'anticipazione di un risparmio futuro con il quale verrà rimborsato.

Il debito senza risparmio è l'estrema illusione, somministrata alle fasce sociali deboli, che è durata sin che la congiuntura dei bassi tassi di interesse, abbondanza di liquidità e bolla immobiliare non è esplosa con l'insolvenza dei mutuatari "subprime ", e l'innescò della crisi finanziaria e della recessione che ne è seguita.

Il secondo fattore della matrice strutturale che ha generato la crisi è il complemento del debito, ovvero il credito. Più precisamente il modello di assunzione e di gestione del rischio di credito, adottato dagli intermediari creditizi e finanziari, che ha disperso, attraverso operazioni di cartolarizzazione e di innovazione finanziaria, il rischio di credito sul mercato dei capitali ("Originate to Distribute").

Ne è derivato un effetto leva (Leverage) colossale che si è manifestato nell'esplosione di una galassia di titoli garantiti da un sottostante ("Asset Backed Securities"), di obbligazioni garantite da mutui "subprime"("Collateralized Debt

Obligation”), di titoli a garanzia dell’insolvenza dell’emittente obbligazionario (“Credit Default Swap”) e di una congerie sconfinata di variazioni finanziarie sul tema che ha raggiunto multipli nell’ordine delle decine del valore del P.I.L. mondiale.

Le ragioni di un così radicale mutamento del modello di intermediazione bancaria, devono essere ricercate nella concezione liberista dell’impresa e della sua “mission” esclusiva di creazione di valore per l’azionista, nel brevissimo termine, attraverso l’incentivazione del top management con bonus e stock options.

Ne è derivata una governance oligarchica, chiusa nei patti di controllo, esclusiva degli altri stakeholder. Una tipologia ed una composizione sociale della Corporate Governance che ha svolto un ruolo decisivo nell’orientare i modi e i tempi della creazione di valore nonché i criteri di distribuzione del valore prodotto.

La piramide rovesciata, costruita sul debito senza risparmio dei mutuatari “subprime”, è crollata con l’effimera congiuntura che l’ha sostenuta, trascinando nel proprio inabissamento, su scala mondiale, crisi delle borse, crisi dei mercati interbancari, crisi di liquidità, restrizioni creditizie, caduta dei consumi, contrazione degli investimenti, fallimenti di imprese, recessione, caduta dei redditi da lavoro, disoccupazione.

Tutti gli indicatori economici e sociali hanno raggiunto livelli di gravità mai più comparsi dalla grande crisi degli anni trenta del secolo scorso.

Il terzo fattore della matrice strutturale appartiene alla virulenta determinazione deregolativa della politica economica liberista, tributo coerente alla perfezione ontologica del mercato che, nell’incondizionata libertà di movimento, raggiunge il proprio dinamico equilibrio.

La pulsione a liberare i mercati finanziari da regole e controlli ottiene la più rilevante vittoria il 12.11.1999 quando l’Amministrazione Clinton ratifica il “ Gramm-Leach-Bliley Act”, la più radicale riforma della legge bancaria dalla Grande Depressione. La riforma limita i poteri della FED sulle Banche di investimento e sugli Istituti di credito ipotecario, prima vigilati dalla SEC e dalle Authorities dei singoli Stati.

Nella Legge finanziaria del 2000 il senatore P. Gramm (l’alfiere della crociata libertaria che la “comunità finanziaria” ringrazierà con 4,6 milioni di contributi elettorali) riesce a far approvare un emendamento di 262 pagine, il “Commodity Futures Modernization Act” che deregolamenta il trading di derivati, in particolare dei CDS che, nati per proteggere dal rischio di default di un debitore, diventano titoli puramente speculativi, indipendenti dal possesso del rischio assicurato. Con l’emendamento Gramm i CDS diventano zona franca: non sono vigilati da nessuna Authority, né FED, né SEC, né Tesoro, né Commodity Futures Trading Commission.

Il 18.6.2002 G.W.Bush annuncia l’intenzione della sua Amministrazione di estendere il mercato per l’acquisto della prima casa alle fasce sociali a basso reddito ed alle minoranze etniche.

“Diventare proprietari della prima casa è un modo di realizzare il sogno americano, ed io voglio estendere il sogno a tutto il Paese.” “La gente spesso vorrebbe comprare una casa ma non ha i soldi per l’anticipo, E a questo c’è rimedio.... Altro problema i contratti sono troppo complicati. La gente è scoraggiata da tutte quelle clausole. Ci sono troppe parole! Quindi faremo sì che venga semplificata la documentazione richiesta.... Infine abbiamo bisogno di maggiori capitali per gli acquirenti a basso reddito. E sono fiero di annunciare che Fannie Mae ha recepito questo bisogno, e che Freddie Mac è disposto a fare la sua parte.”

Nel 2002 aumentano le emissioni di ABS, titoli garantiti da pacchetti di prodotti sottostanti, in gran parte crediti. Ed esplodono le cartolarizzazioni di mutui residenziali con le quali le banche commerciali trasferiscono il controllo del credito immobiliare su Wall Street , liberata, grazie all’emendamento Gram, da ogni vincolo regolamentare e di vigilanza.

Per il liberismo dell’Amministrazione Bush è la quadratura ottimale: i consumi e la ripresa, dopo l’esplosione della bolla New economy e l’attentato dell’11 settembre 2001, che non possono essere sostenuti dai bassi salari, sono alimentati dall’indebitamento delle fasce sociali deboli, a bassi tassi di interesse ( la FED dopo l’esplosione di ogni bolla speculativa ha abbassato sistematicamente i tassi per stimolare la ripresa). Le banche sono garantite, contro la probabile insolvenza dei mutuatari, dai valori immobiliari tendenzialmente crescenti per la nuova bolla in formazione e dalle cartolarizzazioni che trasferiscono il rischio di credito anziché gestirlo.

Il 7.1.2004 l’Office of the Comptroller of the Currency, la Sezione del Dipartimento del Tesoro che sorveglia le banche, stabilisce per le banche multistatali l’esenzione dalle normative statali sul “credito predatorio”. Si tratta di un vero e proprio incentivo all’abuso. Da allora le cartolarizzazioni di mutui immobiliari acquisiscono il “vintage” (l’annata). Quelle sino al 2004 saranno considerate accettabili, quelle successive sempre più tossiche. Si diffondono , con crescita travolgente, i mutui con “ Teaser Rate” (tassi civetta) che iniziano bassi e poi esplodono; i mutui “Low DOC” o “No DOC”, con istruttorie e documentazione scarsa o nulla; i mutui con l’opzione di non pagare interessi né rimborsare capitale per i primi 2 o 3 anni.

Le banche d’investimento assumono il controllo di istituti specializzati nella lavorazione di mutui subprime all’ingrosso che hanno il compito di fornire la materia prima per le cartolarizzazioni che vengono, di norma, realizzate da “Special Purpose Entity”, veicoli registrati sotto forma di trust. In un solo mese del 2005 2 Special Purpose di Lehman Brothers cartolarizzano mutui residenziali per 1,260 miliardi di dollari; un veicolo di Merrill Lynch per 1,258 miliardi di dollari; un veicolo di Bearn Sterns per 557 milioni.

Wall Street sapeva perfettamente quale miscela esplosiva stava maneggiando.

Nel 2006 le cinque Merchant Bank di Wall Street realizzano, complessivamente, utili netti per 130 miliardi di dollari. Compensi, bonus, stock options dei top managers si adeguano.

Nello stesso anno esplodono le insolvenze ed i pignoramenti. All'inizio del 2007 falliscono una ventina di istituti di credito specializzati in mutui subprime. Scatta l'allarme. Gli Hedge Fund scommettono al ribasso. Le grandi case d'investimento si trovano in portafoglio enormi quantità di titoli tossici semilavorati ed invendibili. I mercati interbancari si desertificano alla velocità della luce. Ad agosto 2007 il mastodontico castello di sabbia si inabissa nell'alta marea della crisi di liquidità.

Il fenomeno è ignorato dai modelli di analisi e di previsione ufficiali. Un buon esempio di ottimismo ebetale, il tratto psicologico distintivo indotto dalla dogmatica liberista, è offerto dal Rapporto OCSE dell'agosto 2007, il mese di inizio della crisi finanziaria. "L'attuale situazione economica, per molti aspetti, è migliore di quella che viviamo da anni. La nostra previsione di fondo rimane, in effetti, piuttosto ottimistica. Un atterraggio morbido negli USA ed una ripresa forte e sostenuta in Europa."

Altri modelli, introducendo nelle variabili e nelle interazioni dei loro schemi interpretativi l'analisi dei flussi finanziari e del loro rapporto con il finanziamento diretto dell'economia, avevano, correttamente, previsto, con ampio anticipo, la crisi finanziaria e i suoi effetti recessivi. "La nuova bolla immobiliare insieme alla bolla obbligazionaria ed azionaria finirà inevitabilmente per esplodere in un futuro prossimo, precipitando l'economia americana in una recessione profonda e prolungata."(Kurt Richebacher,2001). "Il leggero rallentamento del ritmo di crescita del livello di indebitamento delle famiglie, effetto del calo dei prezzi delle case, condurrà immediatamente ad una recessione prolungata prima del 2010." (Wynne Godley, Levy Economics Institute,2006). " La deflazione da indebitamento produrrà una contrazione dell'economia "reale", farà calare gli stipendi reali e spingerà la nostra economia, oberata dai debiti, in una stagnazione alla giapponese, se non peggio." (Michael Hudson, Università Missouri, 2006).

## **Il nostro Manifesto**

Il Manifesto per la riforma della finanza nel nome di un'economia civile e solidale, elaborato e sottoscritto dalle Organizzazioni ed Associazioni che hanno dato vita all'esperienza di "Terra Futura" e da altre che in esso si sono riconosciute, rappresenta un contributo alla soluzione sistemica ed alternativa degli squilibri immanenti alla matrice strutturale che ha generato la crisi ed al suo tragico potenziale di distruzione economica e di devastazione sociale.

Esso prevede una linea di riforme che, in breve, riassumiamo.

Riforma dei mercati finanziari, includendo nell'area della vigilanza e dei requisiti di capitale soggetti (Merchant-Investment Bank, Hedge Fund, Private equity) , prodotti (derivati, strutturati, sintetici), mercati (derivati, Over the Counter) che operando in zone franche hanno trascinato la crisi alle sue estreme derive. Rafforzamento patrimoniale delle banche e degli intermediari, dinamiche anticicliche della copertura patrimoniale (vincoli più stringenti nelle fasi espansive e loro attenuazione nelle fasi recessive per favorire il credito all'economia.

Costituzione di Authorities globali, sovraordinate, coordinate ed integrate con le Authorities nazionali secondo sistemi di regolazione e di vigilanza uniformi e condivisi.

Abolizione dei “paradisi fiscali”. Limitazione dell’effetto leva (rapporto tra rischio ponderato dell’attivo e patrimonio) di ciascun intermediario, stabilendo vincoli di copertura patrimoniale sui prodotti derivati, strutturati e sintetici.

Rescissione alla radice del clamoroso conflitto di interessi tra società emittenti ed Agenzie di rating pagate dalle società stesse.

Ancoraggio dei sistemi di incentivazione per la vendita di prodotti finanziari a standard di correttezza e di trasparenza (normativa M.I.F.I.D., funzioni di compliance) e a tetti quantitativi.

Superamento di ” Basilea 2” e dei suoi, perversi, effetti pro ciclici, con particolare attenzione alle piccole e medie imprese ed alle imprese sociali pregiudizialmente discriminate.

L’insieme di queste proposte rappresenta le coordinate generali di un nuovo sistema di regolazione dei mercati finanziari: la nostra risposta al terzo fattore della matrice strutturale (la deregolazione) nella prospettiva di una “World Finance Organization” vincolante per tutti i soggetti aderenti .

La crisi è stata generata da una crescita fondata sul debito, finanziato da un sistema bancario e finanziario che ha assunto rischi dissennati e colossali perché poteva disperderli sui mercati dei capitali grazie alla deregolazione normativa, la determinante politica di contesto decisiva.

Una riforma rigorosa e radicale deve, pertanto, prendere le mosse da un nuovo, stringente quadro normativo sovranazionale e dall’assetto istituzionale e di governante globale che esso richiede: Authorities, revisione delle istituzioni di Bretton Woods- F.M.I. , Banca Mondiale- e del W.T.O.

Il nuovo assetto normativo e la coerente governance globale saranno in grado, potenzialmente, di determinare una discontinuità strutturale nel modello strategico e gestionale degli intermediari finanziari.

Opera, infatti, un nesso di causalità strutturale tra quadro normativo, da un lato, ed opzioni strategico-gestionali degli intermediari bancari e finanziari, dall’altro. La deregolazione liberista ha generato, infatti, una tipologia di intermediari che hanno assunto come missione strategica il dogma fondamentalista della creazione di valore per l’azionista, nel brevissimo periodo, incentivata dalle stock options del top management.

Da questo legame a doppia mandata tra azionisti e top management, un vero e proprio “pactum sceleris” , è derivata una fattispecie di intermediazione predatoria, irresponsabile e ad altissimo rischio nelle modalità di produzione del valore; sperequata nella distribuzione del valore prodotto a favore di azionisti e top management; ossessionata dal brevissimo periodo e dalla, conseguente, rimozione di ogni progetto

strategico di lungo periodo; arroccata nella pervicace perpetuazione di un modello di governante oligarchica, autocratica ed autoreferenziale che fa dell'impresa, a 220 anni dalla Rivoluzione francese, un soggetto autoritario ostile alle forme più elementari di democrazia economica e di partecipazione agli organismi di governo.

Questa tipologia di intermediazione, nelle sue articolazioni strategiche, gestionali, di governo è la concreta manifestazione di un quarto di secolo di fondamentalismo liberista.

Il nuovo quadro normativo, in sintesi delineato, è in grado di creare il contesto favorevole per una rigorosa riforma della tipologia di intermediazione bancaria e finanziaria che ha dominato, sino ad oggi, la scena.

Muterà il baricentro strategico: la finanza predatoria e la leva finanziaria perderanno la dominanza nella formazione del margine di intermediazione e del risultato economico netto.

Intermediazione monetaria e finanziaria mireranno all'obiettivo strategico della leva di sviluppo per le economie di riferimento rimodulando, coerentemente, tutte le variabili gestionali: il modo di produzione del valore (socialmente ed ambientalmente responsabile); i criteri di distribuzione del valore prodotto (equilibrio distributivo tra tutti gli stakeholder); gli orizzonti temporali (dalla dittatura del breve termine alla produzione stabile di valore nel lungo periodo).

La garanzia del riassetto strategico e gestionale, determinato in ultima istanza dal nuovo quadro regolamentare, risiede in un modello di governo delle imprese bancarie, assicurative, finanziarie ispirato alla democrazia economica. Non è risultato fallimentare, infatti, soltanto il patto tra azionisti di controllo e top management; la crisi ha certificato l'obiettivo inattuabilità e perversione della formula di governo oligarchica e la necessità di superarla con un modello democratico di governo dell'impresa aperto anche ai rappresentanti dei lavoratori azionisti e, comunque, degli stakeholder diversi dagli azionisti.

Lavorare per la definizione di un nuovo sistema di regole globali per la finanza significa, quindi, in virtù del nesso strutturale che abbiamo cercato, in estrema sintesi, di descrivere, creare le condizioni per il superamento del secondo fattore della matrice strutturale: il modello di intermediazione bancaria e finanziaria "Originate to Distribute".

Il nostro manifesto per la riforma del capitalismo finanziario avanza una serie di proposte dirette che, interagendo con il mutamento di contesto determinato dal nuovo quadro normativo, contribuiscono a consegnare definitivamente il modello di finanza irresponsabile all'archivio dei fallimenti storici.

Ne elenchiamo, in sintesi, le principali:

- Fiscalità premiale per gli investimenti socialmente responsabili, siano essi individuali o collettivi, nonché per le aziende che si sottopongono a procedure di certificazione della responsabilità sociale e che mantengano il rating per almeno tre anni;

- Eguagliare il prelievo fiscale sugli interessi a credito di conto corrente (27%), da un lato, e sui rendimenti delle obbligazioni e dei capital gain (12,50%), dall'altro;
- Abbassare la soglia del tasso usurario ed incentivare la trasparenza della filiera del denaro;
- Reintrodurre l'obbligo di esercizio dell'azione penale per il reato di falso in bilancio;
- Definire, attraverso regole certe, i criteri per identificare prodotti e servizi finanziari etici, al fine della loro incentivazione fiscale;
- Istituire un'Authority per la responsabilità sociale d'impresa.
- Stabilire un moltiplicatore equo tra retribuzione del top management e retribuzione media del personale. La "vexata quaestio" delle retribuzioni e dei sistemi incentivanti del top management dev'essere affrontata in riferimento a due variabili sovraordinate dalle quali, in ultima istanza, è determinata:
  1. la concezione liberista dell'impresa, le strategie di brevissimo periodo che essa persegue ed il modello oligarchico che ne informa la governance;
  2. il contesto normativo deregolato o assente.

Gli schemi di retribuzione e di incentivazione del top management sono un'articolazione di quell'impresa, di quell'opzione strategica, di quel contesto. Trasformarli in incentivi di lungo periodo trasparenti, sottoposti all'approvazione dell'assemblea dei soci, capaci di contribuire alla stabilità della creazione di valore nel tempo, all'equilibrio della gestione, all'equità distributiva richiede nuovi sistemi di regolazione, concezione sociale dell'impresa, strategie di lungo termine, governance partecipativa multistakeholder ispirata a principi di democrazia economica.

Il primo fattore della matrice strutturale, il meccanismo di distribuzione del reddito, è certamente il più resistente alla trasformazione, dopo un trentennio di liberismo trionfante, di primato del profitto sul salario e della rendita finanziaria sul profitto. Al riequilibrio distributivo può contribuire un'impresa socialmente responsabile ed una governance multistakeholder.

Resta aperta l'evoluzione necessaria dell'orizzonte macroeconomico secondo due direttrici fondamentali: il riequilibrio fiscale a favore delle fasce reddituali deboli in funzione redistributiva; il presidio ed il potenziamento del welfare in tutte le sue articolazioni.

E' l'insieme di questi elementi micro e macroeconomici, unitamente al completamento della democrazia rappresentativa attraverso la partecipazione delle rappresentanze della società civile al governo del Paese, che configurano il modello di economia sociale di mercato in grado di offrire al travaglio della crisi l'uscita di sicurezza socialmente giusta, politicamente partecipata, storicamente matura.

Il nostro Manifesto, nei capitoli dedicati alla fiscalità, alla legalità ed alla sostenibilità, offre contributi rilevanti al progetto di un'economia sociale di mercato, civile e solidale come alternativa di civiltà al paradigma economico e sociale che ha scatenato la crisi.

In sintesi esso propone:

- Una tassa sulle transazioni finanziarie e valutarie con destinazione del gettito al raggiungimento degli obiettivi del “Millenium Goal”;
- L’incremento del prelievo fiscale sui beni di consumo inquinanti ed energivori, destinando gli introiti allo sviluppo del trasporto collettivo;
- La garanzia, attraverso una legislazione adeguata, che i beni comuni (acqua, energia elettrica, gas, reti di comunicazione, trasporto collettivo) siano al riparo dalla speculazione finanziaria ed universalmente accessibili;
- L’istituzione di un’Autorità di controllo sui prezzi delle materie prime energetiche ed alimentari per contrastare le dinamiche speculative erratiche e favorirne la fruizione a prezzi stabili;
- La limitazione della produzione e dell’esportazione di armi ai Paesi che garantiscono l’assenza di conflitti, con un elevato tasso di coesione sociale, che limitino il possesso di armi , si sottopongano alla vigilanza dell’O.N.U. e siano impegnati in un percorso di disarmo, con particolare attenzione alle armi nucleari, ai gas tossici, alle bombe cluster;
- L’introduzione di una cedolare secca sugli affitti, di un bonus per le fasce sociali deboli e la costituzione di un Fondo per finanziare il diritto all’abitazione primaria con i proventi della cedolare.

Il Manifesto offre, così, un contributo ad un’idea di valori etici, di economia, di società alternativi alla matrice strutturale che ha generato la crisi.

Il Manifesto rappresenta un perentorio richiamo alla responsabilità di tutti gli attori in gioco: dalla rappresentanza politica che, per un quarto di secolo, ha incorporato nei suoi codici culturali, sino a farne una sua seconda natura, un’umiliante sudditanza al primato teorico e politico del liberismo, abdicando alla mediazione ed alla sintesi degli interessi collettivi nella quale si esprime il suo ruolo di governo; all’impresa, ontologicamente sociale perché vive dei contributi essenziali di tutti gli stakeholder, che il fondamentalismo liberista ha ridotto a strumento di creazione di valore a vantaggio, assolutamente preminente, degli azionisti di controllo e del top management; alla società civile il protagonismo della quale rappresenta la più efficace barriera alla devastazione sociale della crisi, alla tendenza involutiva della democrazia e della convivenza civile, già in atto nel nostro Paese, che la crisi sta accentuando.

E’ la società civile che, correlativamente, costituisce il più efficace fattore propulsivo in grado di riannodare i fili di una scommessa di civiltà obiettivamente implicata nel crollo storico del paradigma liberista.

La società civile, nelle sue componenti più avanzate, ha conquistato sul campo, nella lunga, regressiva stagione dell'egemonia liberista, un ruolo fecondo di elaborazione progettuale e di impegno concreto e conseguente.

Le grandi brecce rappresentate dalla banca e dalla finanza etica, dal commercio equo e solidale, dalla cooperazione sociale del terzo settore ne sono la testimonianza. Esse, a dispetto delle grandi proiezioni palinogenetiche del novecento, e dello scontro tra riforma e rivoluzione che lo ha tragicamente segnato, costituiscono la dimostrazione empirica della possibilità di realizzare dal basso, attraverso il protagonismo della società civile organizzata, forme di razionalità economiche e finanziarie e relazioni sociali alternative al paradigma liberista.

Il capolinea storico del liberismo, che la crisi ha ormai certificato, conferisce alle brecce alternative un ruolo, obiettivo, di prefigurazione delle coordinate per uscirne riportando al centro del dibattito internazionale la questione del rapporto tra etica e finanza, tra responsabilità sociale ed economia, tra rappresentanza politica e partecipazione sociale.

Il modello rappresentato dalla banca e dalla finanza etica, la cui missione risiede nella leva di sviluppo solidale delle comunità di riferimento, è l'unico ad uscire completamente vincente dalla crisi finanziaria (ancorchè il sistema bancario italiano e, nel suo ambito in forme più virtuose le B.C.C., non abbia seguito le derive estreme di finanza predatoria degli intermediari anglosassoni).

Subisce gli effetti della recessione, alla stessa stregua del commercio equo e solidale e del terzo settore, della caduta degli investimenti, dell'occupazione, dei redditi, dei consumi alla cui determinazione è rimasta estranea ed agli effetti dei quali oppone una mission strategica finalizzata alla costruzione ed al sostegno solidale della coesione sociale.

Banca e finanza etica, sotto il profilo dell'intermediazione monetaria e finanziaria, del risparmio e dell'investimento; commercio equo e solidale, sotto il profilo dell'intermediazione commerciale, della produzione e del consumo, rappresentano forme di razionalità economiche e finanziarie alternative, efficaci, solidali. Esse interpellano la crisi e l'implosione del paradigma liberista con la forza delle loro concrete esperienze di successo, indicando la linea di faglia di una discontinuità nei valori, nella cultura, nei modelli di economia e di società obiettivamente matura e storicamente possibile.

## **Il sistema bancario italiano: l'ambivalenza strategica irrisolta**

Nel sistema bancario italiano operano due opzioni strategiche alternative, l'una centrata sulla responsabilità sociale d'impresa, l'altra sulla creazione di valore di brevissimo termine per l'azionista come mission esclusiva dell'impresa.

La prima tendenza è stata accolta e formulata nei Protocolli di sviluppo socialmente ed ambientalmente sostenibili e compatibili sottoscritti, rispettivamente, tra OO.SS. del credito ed ABI il 16.6.2004; tra le OO.SS. del comparto BCC e Federcasse il 4.11.2004; tra le OO.SS. del comparto assicurativo e l'ANIA il 17.9.2007. Si tratta di Accordi di orientamento strategico che non trovano corrispondenze né in altri settori produttivi italiani, né nel sistema bancario, assicurativo, finanziario europeo. La loro genesi rinvia alla concertazione settoriale inaugurata il 4.6.1997 tra le OO.SS. del credito, da un lato, ABI e Federasse, dall'altro, sotto la supervisione del primo Governo Prodi. Concertazione che, per unanime riconoscimento, ha governato, con successo, il passaggio dall'implosione del sistema bancario meridionale e dalla crisi tendenziale dell'intero sistema al riposizionamento strategico che ha consentito al sistema bancario italiano il raggiungimento di standard competitivi di eccellenza europea.

Il percorso, previsto dai Protocolli, ha iniziato ad incidere sui rapporti di forza tra i due corni dell'ambivalenza strategica introducendo nella gestione e nelle relazioni sindacali elementi di maggior prossimità alla prospettiva di Corporate Social Responsibility. La tendenza alla responsabilità sociale d'impresa ha convissuto, in forme conflittuali, con l'elevato potere di condizionamento dei mercati finanziari liberalizzati e globali, con la Shareholder Theory e con le strategie d'impresa egemonizzate dal principio del potere demiurgico dell'azionista. La dialettica irrisolta delle due tendenze non ha determinato la reciproca neutralizzazione. Esse operano all'interno di una relazione di dominanza relativa: la strategia d'impresa, pretesa dai mercati finanziari, è risultata vincente ma, per le sue endogene contraddizioni, non sino al punto da non dover sottoscrivere armistizi con la strategia di responsabilità sociale d'impresa. L'una ha vinto, ma l'altra non ha perso; l'una ha occupato il terreno della gestione ma l'altra non ha abbandonato il campo. Per queste ragioni, a parer nostro, la categoria interpretativa dell'ambivalenza strategica irrisolta è pertinente.

Il condizionamento della responsabilità sociale, unitamente alla storica articolazione locale delle banche italiane, ha contribuito a mantenere un maggior radicamento territoriale, una maggior raccolta diretta, una minor dipendenza dalla raccolta all'ingrosso sull'interbancario e dalle emissioni obbligazionarie, un maggior controllo della qualità degli impieghi, una propensione contenuta alla finanza predatoria. Non meno rilevante ai fini del radicamento nelle comunità economiche e sociali di riferimento è il modello di governance delle banche popolari, ispirato alla democrazia economica e la presenza delle Fondazioni bancarie nelle compagini azionarie di controllo dei principali gruppi bancari italiani. Una Vigilanza, assai più stringente nel confronto internazionale, in riferimento ai rischi di credito e di portafoglio, da un lato, ed alla copertura patrimoniale, dall'altro, completa il quadro dei fattori differenziali che hanno consentito al sistema bancario italiano un grado di stabilità decisamente superiore a quella manifestata da altri sistemi.

Per queste ragioni il tavolo di confronto che le OO.SS. hanno aperto con l'ABI sui temi della crisi e del modello di banca con il quale affrontarla e superarla riveste rilevanza

strategica per uscire dall'ambivalenza irrisolta nella prospettiva della responsabilità sociale.

## **Achille e la tartaruga: i tempi della politica e i tempi della crisi.**

La politica monetaria e la politica economica sono intervenute mobilitando risorse ingenti per contrastare la crisi finanziaria ed i suoi effetti recessivi.

Le Banche centrali hanno realizzato colossali iniezioni di liquidità, accettando anche titoli tossici a garanzia, a tassi molto bassi, ed erogato prestiti a lungo termine favorendo, per questa via anche acquisizioni di banche in crisi da parte di altri intermediari.

I Governi sono intervenuti con operazioni di ricapitalizzazione degli intermediari in difficoltà; di istituzione o di rafforzamento dei Fondi di garanzia dei depositi; di garanzia delle emissioni obbligazionarie da parte degli intermediari e dei prestiti interbancari; di ripulitura dei bilanci dai titoli tossici con operazioni a lunga scadenza garantite dallo stato.

La manovra di contrasto della recessione più grave dagli anni trenta del secolo scorso si è articolata attraverso sostegni fiscali alla domanda ed incentivi fiscali agli investimenti; aumento degli investimenti in infrastrutture pubbliche; potenziamento degli ammortizzatori sociali.

Ne è derivato un elevato appesantimento dei deficit e dei debiti pubblici.

Contestualmente i vari G8, G20, G13, soprattutto a partire dal G20 di Londra di inizio aprile, discutevano dell'uscita strategica dalla crisi.

I tempi della manovra congiunturale di politica monetaria ed economica, i tempi di evoluzione della crisi ed i tempi dell'alternativa strategica stanno seguendo ritmi e cadenze profondamente asimmetrici.

Il settore bancario e finanziario internazionale, superato il rischio del crollo sistemico, sta recuperando margini di produttività, di redditività, di rafforzamento patrimoniale nonostante gli effetti della recessione sui crediti in sofferenza, sulle perdite creditizie e sugli accantonamenti prudenziali.

Negli Stati Uniti la FED ha immesso liquidità nel sistema, a tassi bassissimi, ( Ad agosto 2009 1000 miliardi di dollari in più rispetto ad agosto 2007, crescita del 99% rispetto ad agosto 2008). La BCE e le altre Banche centrali hanno seguito gli stessi standard. La recessione ha ridotto gli spazi ed aumentato i rischi del credito all'economia. I prestiti sindacati, su scala mondiale, erogati dalle banche alle imprese nel 2009 (stime Dealogic) crolleranno a 1.073,965 miliardi di dollari rispetto ai 2.976,794 del 2008 e ai 4.900,826 del 2007. Ne è derivato un imponente ritorno dell'investimento in azioni, in cartolarizzazioni, in corporate bond, in titoli di stato ( ad agosto 2009 le Borse europee hanno segnato un incremento del 54% sul punto più basso di marzo 2009, le Borse americane una crescita del 52%). Le principali banche ed intermediari americane ed europei stanno tornando ad utili significativi attraverso la stessa spregiudicata attività finanziaria che ha generato la crisi. La semestrale di Goldman Sachs è paradigmatica: il trading su titoli (+93%) ha contribuito massicciamente ai ricavi del gruppo insieme alle azioni (+28) ed alle operazioni sui mercati valutari. La cartolarizzazione delle polizze vita, che prevedono la possibilità di incassare anticipatamente il premio a sconto, sono la nuova frontiera dell'innovazione finanziaria, con uno schema formalmente molto simile a quello che ha condotto alla catastrofe dei mutui subprime.

Il taglio dei costi, misurato dalla contrazione occupazionale, ha prodotto ricadute sociali devastanti. Citigroup ha ridotto il personale di 75.000 unità; Bank Of America di 46.150 unità; HSBC di 12.100 unità; Washington Mutual di 12.000 unità; UBS di 18.740 unità; Morgan Stanley di 11.000 unità; Barclays di 9.500 unità; Wachovia di 8.300 unità; J.P.Morgan di 7.100 unità; Credit Suisse di 7.450 unità; Merrill Lynch di 6.120 unità.

Le principali banche degli Stati Uniti (J.P.Morgan, Morgan Stanley), ricapitalizzate con intervento statale tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, stanno restituendo al Governo gli importi delle ricapitalizzazioni per liberarsi da ogni vincolo di responsabilità ed equilibrio gestionale compresi i limiti alle retribuzioni, ai bonus ed alle stock options del top management, come documentano accantonamenti, a tal fine, non inferiori a quelli degli anni della speculazione più temeraria.

I tempi di uscita dalla recessione saranno, verosimilmente ancorchè di difficile previsione, molto più lunghi, non essendo riproducibile il modello di crescita a debito, con la certezza che la recessione internazionale lascerà sul campo una drammatica devastazione sociale in termini di disoccupazione, sia nella finanza, sia nell'industria, di caduta dei redditi, di privazione di futuro per le giovani generazioni.

I tempi dell'uscita strategica dalla crisi, i più lenti, sono ancora alla ricerca di un progetto condiviso che i 12 punti del Global Legal Standard hanno avviato ma non concluso. I principi generali del "Global Legal Standard" prevedono:

1. Un'economia forte, equa, pulita fondata sui valori della proprietà, dell'integrità, della trasparenza;
2. Il riconoscimento da parte dei Governi e degli attori economici di questi principi come valori costitutivi di un'economia di mercato che soddisfi i bisogni e le aspirazioni dei cittadini di ogni Paese;
3. La prevenzione, attraverso la cooperazione internazionale e la convergenza delle legislazioni interne, di ogni regressione negli standard di lavoro. Sociali ed ambientali;
4. La lotta all'evasione ed all'elusione fiscale considerate un'offesa alla società nel suo insieme;
5. L'equità e la trasparenza nei rapporti tra Governi ed imprese, comprese le attività di lobbying;
6. La governance allargata (azionisti, manager, altri stakeholder) nelle imprese e negli enti economici privati e pubblici, quotati e non quotati; La trasparenza degli strumenti finanziari e delle strutture che li gestiscono ai fini di sottrarli alle attività illecite, al riciclaggio, alla corruzione, a pratiche fiscali illecite, alle frodi di mercato, all'aggiramento dei requisiti informativi;
7. La trasparenza e la tempestività informativa sull'attività, la struttura, la proprietà, la situazione finanziaria e l'andamento delle imprese;
8. La sostenibilità degli schemi di retribuzione del top management in rapporto agli obiettivi di lungo periodo, alla natura giuridica dell'impresa ed alla prudente gestione dei rischi;
9. La perseguibilità penale della corruzione, incluse le tangenti nelle transazioni internazionali;
10. La perseguibilità penale del riciclaggio di denaro;
11. Il divieto di ogni tipo di protezionismo;

12. Il superamento del segreto bancario nei limiti adeguati all'applicazione dei principi etici formulati dal "Global Legal Standard" ed al rispetto delle leggi fiscali.

Le asimmetrie, in sintesi delineate, aprono uno scenario di ambivalenza e di tendenziale restaurazione del modello di finanza predatoria che ha scatenato la crisi, le cui avvisaglie sono già visibili. L'esito, certamente, più perverso perchè realizzato con l'utilizzo di risorse pubbliche straordinarie, comunque sottratte, nel breve o nel lungo termine, alle più urgenti necessità di sostegno sociale.

Esito che dev'essere contrastato con assoluta determinazione e che confermerebbe i dubbi sull'efficacia della manovra di contrasto della crisi espressi da quella linea di pensiero, J.Stiglitz in prima istanza, secondo la quale meglio sarebbe stato nazionalizzare le banche e gli intermediari in crisi, cambiare il modello strategico-gestionale responsabile della crisi, realizzare politiche di efficace risanamento, acquisire asset per il bilancio pubblico, riprivatizzarle nei tempi e nei modi opportuni con ritorni positivi per le finanze pubbliche.

Si tratta, allora, di imprimere una perentoria accelerazione ai tempi della politica strategica.

Per queste ragioni siamo intervenuti al G8-G13 de L'Aquila offrendo il nostro Manifesto, accolto sul sito ufficiale del Vertice gestito dall'O.C.S.E., come contributo al dibattito.

Per le medesime ragioni interverremo, con le nostre proposte, al G20 sindacale e del mondo associativo di Pittsburgh il 23-24 settembre p.v..

Sulla strategia di uscita dalla crisi si gioca uno scontro tra valori etici, paradigmi economici e sociali, egemonie politiche di portata planetaria.

In questo contesto, il Piano Obama, presentato alla metà di giugno 2009, rappresenta, in riferimento alla riforma dei mercati finanziari una proposta che assume le istanze e gli orientamenti di fondo del nostro Manifesto.

Si tratta, infatti, di un progetto di riforma organica che identifica gli intermediari strutturalmente sistemici in base alla dimensione, al livello di indebitamento ed al grado di integrazione per sottoporli al nuovo sistema di regolazione ed alla vigilanza prudenziale e di stabilità della F.E.D..

E' il capovolgimento del "Moral Hazard" garantito dal "to Big to Fail" in ambiente deregolato ( posso assumere rischi estremi poiché la mia dimensione e gli effetti sistemici connessi impediranno il fallimento ed assicureranno il risanamento).

La proposta prevede, inoltre, la revisione dei requisiti di capitale, differenziati per soggetti e per attività da applicare anche alle Holding-Capogruppo finanziarie al fine di controllare l'effetto di leva finanziaria senza tornare alla specializzazione ed alla segmentazione del Glass-Steagall Act.

Viene esteso il perimetro dei soggetti, prodotti e mercati vigilati, comprendendo nel suo ambito tutti i soggetti (Merchant-Investment Bank, Hedge Fund, Private equity) ed i

prodotti (derivati, strutturati e varianti sul tema) che hanno trascinato la dissennata innovazione finanziaria.

In particolare, in riferimento alle cartolarizzazioni si prevede l'obbligo per l'emittente di mantenere una quota significativa nel proprio portafoglio.

Viene ridimensionata la rilevanza del rating e previsto, inoltre, un nuovo regime di gestione delle crisi e dell'amministrazione controllata per le holding bancarie e finanziarie.

Per quanto riguarda le istituzioni internazionali il Piano Obama riconosce il ruolo rilevante del Financial Stability Board e propone una regolazione ed una vigilanza dedicate agli intermediari finanziari globali (globali da vivi e nazionali "in articulo mortis") nonché la revisione di "Basilea 2" e della normativa I.A.S..

Anche il Vertice dei Capi di governo europei, tenuto a Bruxelles il 19 giugno u.s., ha raggiunto un accordo politico in materia di vigilanza europea sui mercati finanziari, incaricando, nel contempo, la Commissione europea di definire la formulazione legislativa in tempi utili per consentire l'operatività della Vigilanza europea entro il 2010.

L'intesa prevede due livelli di sorveglianza sui mercati finanziari. Un livello macroeconomico (European Systemic Risk Board-E.S.R.B.) che vigilerà costantemente sull'evoluzione dei rischi con i correlati effetti sulla stabilità del sistema finanziario europeo, farà scattare allarmi, emetterà raccomandazioni, controllerà la corretta adozione delle misure suggerite. Il Presidente del E.S.R.B. sarà eletto dal Consiglio della B.C.E. .

Un secondo livello microeconomico, il sistema di supervisione finanziaria (European System of Financial Supervisors - E.S.F.S.), sarà composto da tre Authorities rispettivamente per il sistema bancario, per il sistema assicurativo e per le Borse.

Le tre Authorities definiranno, congiuntamente, un "Libro delle regole uniche europee" che si applicheranno a tutte le istituzioni finanziarie del mercato unico europeo.

Ogni Authority, nel suo ambito, avrà il compito di supervisione:

1. Sui gruppi bancari, assicurativi e finanziari transfrontalieri;
2. Sull'attività delle Authorities nazionali per valutarne la coerenza operativa con le nuove regole;
3. Sull'operatività delle agenzie di rating.

Ogni Authority europea, nei limiti della sua area di competenza, svolgerà, inoltre, il ruolo di Arbitrato vincolante qualora insorgessero contrasti tra Authorities nazionali.

Emerge dal quadro, in sintesi delineato, un orientamento dell'Amministrazione Obama molto prossimo alle linee di riforma definite dal nostro Manifesto sia in materia di mercati finanziari, sia di Welfare (riforma sanitaria), sia di sostenibilità ambientale (centralità delle fonti energetiche alternative), ancorchè la "Buy american Clause" (l'obbligo per il sostegno pubblico all'economia di attivare esclusivamente domanda di beni e di servizi nazionali) rappresenti una misura di malcelato protezionismo.

Egualemente condivisibile è l'orientamento europeo, quantunque circoscritto alla costituzione, tanto ineludibile quanto tardiva, di un sistema di vigilanza europea sui mercati finanziari.

I tempi non saranno, verosimilmente, brevi. Il Piano Obama dovrà superare le insidie, prevedibili, di un iter parlamentare accidentato destinato a concludersi nei primi mesi del 2010. La Commissione europea ha anticipato al 2010 (dal 2011) l'entrata in vigore del nuovo sistema di vigilanza.

Nel frattempo la crisi, non governata da una politica strategica globale condivisa, per la quale mancano le basi legali (i vari G8, G13, G20 non sono un'istituzione di governance globale, per la quale non esiste neppure l'infrastruttura minima, ma soltanto incontri periodici tra governi nazionali gelosi delle proprie prerogative, interessi nazionali e poteri di interdizione) ed il progetto (ancora fermo ai principi del Global-Legal Standard), sta trovando i propri autonomi meccanismi di aggiustamento strategico, determinato da mercati finanziari tutt'oggi sregolati e dall'evoluzione del ciclo economico, relegando la politica a funzione subordinata e vicaria di fornitura di risorse pubbliche a sostegno di un modello di finanza, di economia, di società con ogni evidenza fallito.

Esito possibile, tanto più paradossale se si considera che l'esperienza di "Big Government" della crisi capovolge la vulgata liberista, secondo la quale "lo Stato è il problema e non la soluzione", dimostrando che il mercato anarchico è distruttivo e che solo l'intervento dello Stato ha evitato che la crisi finanziaria e la recessione precipitassero in una depressione comparabile a quella degli anni trenta del novecento.

Queste sono, a parer nostro, le contraddizioni, le ambivalenze strategiche ed i rischi irrisolti della fase attuale della crisi.

Ne deriva l'esigenza di continuare a potenziare il nostro impegno per la riforma del capitalismo finanziario, incalzando la politica ed intervenendo nelle sedi istituzionali pertinenti come abbiamo fatto, con buona risonanza, in occasione del G8-G13 de L'Aquila.

Il radicale cambiamento del quadro normativo rappresenta la variabile di contesto necessaria per lavorare, con prospettive di successo, sulla responsabilità sociale ed ambientale d'impresa e sul modello di intermediazione monetaria e finanziaria, ovvero sul tessuto molecolare di un'economia civile e solidale che chiama in causa i rapporti di distribuzione del reddito, il governo democratico delle imprese, il welfare, la legalità, la sostenibilità,

E', peraltro, compito delle esperienze sociali più avanzate e del protagonismo della società civile organizzata offrire alla riflessione ed all'azione di tutti gli attori in gioco, le coordinate per un'uscita di civiltà possibile dalla crisi.

