



I rischi etici nelle attività finanziarie

Il testo che segue è frutto del lavoro di un gruppo composto da una quindicina di dirigenti finanziari ginevrini, e da altri osservatori, esterni al mondo della finanza. Il gruppo si è formato per iniziativa dell'Observatoire de la Finance, con l'obiettivo di strutturare gli interrogativi etici che s'incontrano nel settore delle attività finanziarie: di essi vengono prese in considerazione sia le caratteristiche specifiche, sia quelle del contesto in cui esse sviluppano la loro funzione. Il gruppo non ha voluto né proporre un codice di condotta, né articolare delle risposte, bensì ha voluto semplicemente valutare la rilevanza delle diverse questioni.

Questo documento vuole rappresentare una via d'accesso, offrire un punto di partenza dal quale ciascuna istituzione o professione può sviluppare il proprio sforzo di riflessione sui rischi etici generati dall'esercizio delle pratiche finanziarie. Si rivolge dunque in primo luogo ai responsabili delle istituzioni finanziarie - banche ordinarie, banche d'affari, società finanziarie e di gestione dei patrimoni, intermediari finanziari, compagnie di assicurazione, dipartimenti finanziari di imprese industriali. Interesserà parimenti i responsabili della pubblica amministrazione ed i giuristi incaricati della sorveglianza e della regolamentazione del settore finanziario.

I membri del gruppo a titolo individuale, e l'Observatoire de la Finance a nome del gruppo stesso, si mettono a disposizione per condividere la loro esperienza, ma soprattutto per contribuire a far progredire la riflessione nei diversi ambiti professionali ed istituzionali. L'iniziativa va oltre le frontiere ginevrine e svizzere, e punta a fomentare la nascita di gruppi analoghi, ispirati dalle stesse convinzioni.

L'Observatoire de la Finance - Fondazione di diritto svizzero con sede a Ginevra - offre al gruppo di lavoro il supporto logistico e di segreteria. Il gruppo è di natura informale, le persone che vi hanno preso parte l'hanno fatto a titolo personale senza coinvolgere necessariamente le rispettive istituzioni.

***Jeremy Arroum*, analyste financier indépendant ; *Jean-Michel Bonvin*, Observatoire de la Finance ; *Claude Bretton-Chevallier*, Université de Genève ; *Yves Burrus*, Marcuard Cook & Cie ; *Christian Comeliau*, Institut universitaire d'Etudes de Développement ; *Vincent de Cannière*, Compagnie Bancaire Genève ; *Paul H. Dembinski*, Observatoire de la Finance ; *Edouard Dommen*, Université de Sunderland ; *François-Marie Monnet*, MultiPlus Finance SA ; *Claude Morgenegg*, Darier, Hentch et Cie ; *William Ossipow*, Université de Genève ; *Dominique Peccoud S.J.*, Organisation internationale du Travail ; *Christian Puhr*, Renaissance PME Fondation suisse d'Investissement ; *Ernesto Rossi di Montelera*, IBZ Bank ; *Mohsen Sohrabi*, MBS Capital Advice ; *Justin Welby*, Church of England.**

1. Ruolo e responsabilità degli operatori finanziari

La finanza ama definirsi una attività di servizio. In quanto tale, la sua funzione è quella di garantire la fluidità delle transazioni, indispensabile alla attività economica, indirizzando i capitali disponibili verso la migliore utilizzazione possibile. La recente esplosione delle attività finanziarie, che si sono sviluppate molto più rapidamente del resto dell' economia, ha permesso loro di acquistare una certa autonomia, se non addirittura di stabilire una forma di predominio sulla cosiddetta "economia reale". Questa emancipazione ha avuto come conseguenza un crescente isolamento della finanza sul piano sia concettuale che professionale.

Questa nuova situazione apre innegabili prospettive, ma è anche portatrice di temibili conseguenze. Alcuni recenti avvenimenti (Fondo LTCM, crisi asiatica e russa, ecc.) hanno dimostrato senza ambiguità il carattere cruciale della responsabilità degli attori individuali ed istituzionali che operano sui mercati finanziari. Il ricorso all' effetto leva permette alle banche e agli altri attori della sfera finanziaria di impegnare (o disimpegnare) somme largamente superiori a quelle che effettivamente i loro clienti mettono a loro disposizione (o di cui dispongono in quanto fondi propri). In questo modo, i mercati finanziari sono capaci di trasformare una recessione in una depressione economica o perlomeno di precipitare quest' ultima, con tutti i rischi che ciò può comportare sul piano individuale e collettivo.

Dalla dimensione delle somme mobilitate sui mercati finanziari, senza rapporto con le corrispettive entità dell' economia reale, deriva la speciale responsabilità dei mercati finanziari sia in tempi normali che in tempi di crisi. La posta in palio è enorme, e gli attori finanziari hanno il dovere di generare, con il proprio comportamento, la fiducia degli altri agenti economici, al fine di favorire il buon funzionamento dell' economia in tempi normali e di non provocare il panico in tempi di crisi. La responsabilità degli operatori finanziari, tuttavia, non si esaurisce con i problemi di breve periodo, cioè con la necessità di preservare la fiducia ed evitare lo scatenarsi del panico. La loro responsabilità comprende anche aspetti di lungo termine: se i mercati finanziari funzionano male, è opportuno riformarli. In questo senso, gli agenti del settore finanziario hanno anche il dovere di promuovere la ricerca di innovazioni finanziarie o economiche che consentano un funzionamento migliore del sistema ed una migliore integrazione del bene comune nelle scelte finanziarie. Se il settore finanziario non è responsabile di tutti gli aspetti positivi, né di tutti i mali, dell' economia, è peraltro ben vero che esso porta su di sé una notevole parte di responsabilità, in particolare per quanto riguarda il processo di allocazione delle risorse sia a livello macro che a livello micro-economico.

Lo sforzo di definizione deve essere sviluppato da e per tutti gli operatori attivi sui mercati finanziari. E' dunque opportuno non limitare la riflessione sulla responsabilità ai singoli individui, bensì allargarla anche alle istituzioni. Questi due ordini di responsabilità sono complementari. Sia che ci si ponga nella prospettiva dell' interesse autentico dei detentori di capitale, singoli individui o istituzioni, sia che ci si preoccupi della dimensione etica dei mestieri e delle compartimenti della finanza, sia che si si preoccupi del bene comune della società, la nuova situazione richiede una definizione delle responsabilità che appartengono agli operatori del mondo finanziario.

Se la finanza è un' attività di servizio, è importante precisare con chiarezza quali sono i servizi che rende a chi, in cambio di quale contropartita, ed in nome di quali obiettivi. In mancanza di un tale chiarimento, la finanza corre il rischio di perdere qualsiasi collegamento con la realtà e di galleggiare in balia dei movimenti della psicologia di massa, con conseguenze temibili che la storia dei grandi crack economici e di borsa ben illustra.

L' obiettivo di questo documento è quello di individuare i primi elementi di un tale chiarimento. Non si tratta di fornire delle risposte preconfezionate sotto forma di un codice di condotta, bensì di suscitare e di strutturare gli interrogativi sulla responsabilità per stimolare la riflessione degli operatori individuali ed istituzionali del mondo finanziario.

2. Una responsabilità mal intesa

Il recente sviluppo della finanza ha favorito una specializzazione senza precedenti delle professioni finanziarie, accompagnata dalla diversificazione crescente delle attività svolte all' interno di una stessa istituzione. Ciò si manifesta con una specializzazione delle procedure individuali che cresce in parallelo con la loro integrazione all'interno di istituzioni sempre più complesse. Sotto la spinta di questa doppia evoluzione, gli operatori finanziari, forse più che in passato, faticano ad articolare la loro responsabilità in termini etici, proprio mentre l' impatto delle loro decisioni non cessa di aumentare.

La combinazione dei quattro fattori seguenti tende a dissimulare agli occhi degli operatori finanziari le conseguenze delle loro azioni:

- gli operatori finanziari operano **in un mondo tecnologicamente separato** dalle realtà dell' economia reale. L' uso di questa tecnologia molto avanzata tende a creare un mondo virtuale, al riparo dalle conseguenze assai reali delle operazioni finanziarie. Gli operatori finanziari rimangono troppo spesso rinchiusi in questo universo di segni e di realtà virtuali;
- l' universo degli operatori finanziari è **istituzionalmente e culturalmente distante** dagli altri settori dell' economia, e questa distanza rende difficile considerare gli effetti delle operazioni finanziarie sugli altri attori economici;
- gli operatori finanziari utilizzano dei **modelli e dei paradigmi assai raffinati** i quali, come ogni modello, non possono rappresentare tutta la complessità del mondo in cui essi operano. In questo senso, questi strumenti non possono che essere riduttivi, e la loro assolutizzazione da parte del mondo finanziario comporta conseguenze temibili;
- i mercati finanziari si presentano come mercati quasi perfetti, nel senso di realizzare **un ideale teorico che riduce l'attore individuale ad elemento insignificante**. A volte qualcuno di questi attori individuali si appropria di questa immagine scaricando le proprie responsabilità con la formula: "non sono io, è il mercato!". In realtà, si tratta di una perversione, poiché tutti sono perfettamente coscienti di approfittare delle imperfezioni di questi mercati, e che la definizione del presunto comportamento ideale nasce da una ipotesi teorica i cui limiti sono ben noti a tutti gli operatori.

La distanza che questi quattro fattori tendono a generare contribuisce ad eliminare la coscienza della propria responsabilità nel pensiero dell' operatore finanziario, il quale finisce per percepire il proprio universo in termini di fatalismo sistemico. In un tale contesto, la libertà dell' operatore individuale è artificialmente confinata all' uso dei modelli. Fuori da questo sistema, la cui perennità sembra fatale, l' operatore si percepisce come totalmente incompetente e, in conseguenza, impotente. Il riferimento al sistema contribuisce dunque ad occultare la responsabilità, ben reale, dell' operatore finanziario.

Ci si ritrova dinanzi ad un paradosso: una grande responsabilità che deriva dalla dimensione delle somme impegnate, ed una coscienza evanescente di questa responsabilità derivante dall' isolamento tecnologico e istituzionale dell' attore finanziario. Isolamento, peraltro, ulteriormente amplificato dalla tendenza a cercare rifugio in paradigmi e in modelli intellettualmente riduttivi.

Come andare oltre questo velo, come incitare gli attori della finanza ad assumersi in misura maggiore le proprie obiettive responsabilità, che l' atteggiamento fatalista, o di fiducia sistemica, tende troppo spesso ad occultare? Ci troviamo qui in un terreno sul quale la sperimentazione e l' azzardo non è né raccomandabile, né possibile, e le proposte avanzate devono necessariamente integrare questo aspetto. Pertanto, le ricette preconfezionate non possono essere utili, ed occorre invece distinguere fra differenti forme di responsabilità che attengono alle diverse forme d' impresa, di professionalità, di ruolo, all' interno del mondo finanziario:

- gli attori cosiddetti "istituzionali", cioè i Fondi Pensione, i Fondi di Investimento, le Assicurazioni, responsabili della gestione di capitali che vengono loro affidati dai clienti;
- i banchieri, che raccolgono il risparmio e lo gestiscono in particolare offrendo crediti;

- gli intermediari attivi sui mercati, che negoziano nei mercati borsistici per conto terzi o utilizzando fondi propri ;
- i "corporate treasurers" o gestori delle tesorerie delle grandi imprese, la cui funzione è quella di stabilire un legame fra i tempi della finanza e i tempi dell' industria;
- il settore pubblico in quanto emittente di obbligazioni che consentono il finanziamento delle diverse attività delle amministrazioni pubbliche.

Ciascuna di queste funzioni è portatrice di un grado di responsabilità equivalente, ma la particolarità di ciascun mestiere rende necessario sviluppare una interpretazione specifica di tale responsabilità. Tale questione si pone con particolare gravità nel caso delle grandi società attive simultaneamente in diverse funzioni e che, per ciò stesso, riuniscono nel loro seno un ampio spettro di professioni. In tali circostanze, il passaggio dalla responsabilità delle diverse professioni esercitate nel seno di un' istituzione alla responsabilità dell' istituzione in quanto tale diventa sempre più problematico.

Nonostante l' esistenza di questa difficoltà supplementare, la questione di fondo è sempre la stessa: come incitare questi attori ad optare per un comportamento responsabile?

3. Le conseguenze della responsabilità

La responsabilità nel campo della finanza non ha origine solo nell' etica privata, ma passa anche dallo sviluppo di rapporti fiduciari fra gli operatori, i detentori di capitali, e gli utilizzatori degli stessi. Tale fiducia è la pietra angolare della ricerca del bene comune che integra gli interessi benintesi degli operatori individuali ed istituzionali con gli interessi della comunità.

L'esigenza di verità: assume tutta la sua importanza nel contesto attuale in cui le istituzioni finanziarie possono sempre più difficilmente definirsi in rapporto ad una sola funzione, per non parlare dei conglomerati globali che predicano il "servizio globale". Il cliente deve sapere, e voler sapere - con meno ambiguità possibile - con che tipo di operatore ha a che fare. Trattare con una banca tradizionale o con un broker non implica le stesse aspettative, e l' operatore finanziario ha il dovere di rivelare il suo vero carattere. La rapidità dei cambiamenti rafforza il dovere dell' operatore finanziario di sorvegliare l' autenticità della propria immagine. Di fatto, l' immagine di una istituzione tende ad avere una vita autonoma, che sopravvive al processo di destrutturazione della sua realtà, se gli operatori non hanno la precauzione di mostrare esplicitamente il suo vero volto. L' immagine deve dunque corrispondere alla realtà, se si vuole che la fiducia sia in grado di presidiare al rapporto fra cliente e gestore.

La preoccupazione della durata: contrariamente agli altri scambi economici che si caratterizzano per la loro puntualità, il rapporto di investimento dura nel tempo.

La finanza contemporanea si basa su un paradosso fondamentale: la sicurezza nel lungo termine è condizionata dalla possibilità di "uscire" a breve termine, la quale a sua volta dipende dalla liquidità. La stabilità del sistema finanziario si basa sull' equilibrio fra questi due elementi: sicurezza e durata. Tuttavia, l' ampiezza dei mercati ed il numero degli strumenti di investimento tende ad occultare la dimensione della durata, a favore dell' illusione della sicurezza. L' accelerazione e l' irrazionalità delle transazioni finanziarie rendono sempre più difficilmente conciliabili i due termini suddetti.

La divaricazione crescente fra il rendimento degli investimenti finanziari e quello dei capitali investiti nell' economia reale può essere causata dallo stesso fenomeno. L' ossessione della liquidità e la ricerca sfrenata del profitto finanziario a breve termine, che secondo alcuni sarebbero veicoli di creazione della ricchezza, hanno effetti sia concreti, sia psicologici, sull' economia reale e sui detentori di capitali. Questi effetti non sono sufficientemente presi in considerazione nel processo decisionale del mondo finanziario. Vi è quindi l' esigenza di trovare altre modalità, diverse dalla ricerca sfrenata della liquidità, per

ristabilire il legame di fiducia fra gli agenti, la cui collaborazione è indispensabile per il buon funzionamento dell' economia e la stabilità del sistema finanziario. La preoccupazione della durata esige una definizione chiara delle responsabilità che appartengono agli agenti coinvolti. I contratti finanziari sono attualmente troppo vaghi su questo punto: chi è il venditore o il creditore, e chi è l' acquirente o il debitore, qual' è l' oggetto della vendita, e quali sono le responsabilità che ciascun agente deve assumersi nel momento in cui il rispetto degli accordi sottoscritti crea dei problemi?

La corretta determinazione dei guadagni degli operatori finanziari: il modo in cui le retribuzioni vengono fissate deve essere tale da evitare di spingere gli operatori ad ingannare il cliente, inducendolo a privilegiare determinati tipi di operazioni invece di altri. E' anche opportuno non cercare di guadagnare piu' di quanto non sia previsto dal contratto, o di quanto non ci si possa ragionevolmente attendere dal contratto. Cio' non significa suggerire una illusoria assenza di remunerazione, che diverrebbe un paravento, bensì sottolineare che l' informazione sulle commissioni e gli addebiti di ogni tipo devono essere facilmente comprensibili dal cliente.

Il rispetto degli interessi del cliente è una priorità che i sistemi retributivi devono rispettare, anche se cio' puo' portare a una riduzione delle performances dell' istituzione. Questa esigenza è tanto piu' fondamentale in quanto è difficile da rispettare nell' ambito di istituzioni finanziarie complesse. In effetti, all' interno di una stessa istituzione, la tentazione è grande per i diversi dipartimenti, di utilizzare la base della clientela o le informazioni detenute e ottenute da altri dipartimenti per la condotta di operazioni di propria competenza.

Trasparenza e asimmetria di comprensione: si parla molto della necessità di trasparenza dell' informazione che viene fornita al cliente, ma questa esigenza è illusoria in quanto tale. In realtà, l' asimmetria di informazione è l' inevitabile conseguenza della specializzazione e della professionalità degli operatori finanziari, e la trasparenza della comunicazione fra due persone che hanno competenze diseguali non puo' da sola garantire un comportamento piu' responsabile. L' elemento della fiducia è molto piu' rilevante in una tale situazione, e consente una formulazione piu' feconda non si tratta solo di trasmettere informazioni grezze nella prospettiva di una trasparenza illusoria, ma di fare in modo che si evitino - in particolare tramite un atteggiamento pedagogico - gli abusi di potere legati all' inevitabile asimmetria delle competenze. A questo titolo, puo' succedere che la fiducia tra l' istituzione finanziaria ed il cliente abbia bisogno di essere confermata dal ricorso a terzi, quali società fiduciarie, agenzie di rating o società di revisione..

Il rispetto delle regole del mercato: il mercato è un meccanismo fragile, la cui manipolazione puo' rivelarsi pericolosa quando la ricerca di un vantaggio particolare nuoce all' interesse generale, cioè al perseguimento del bene comune. Alcuni esempi sono: il tentativo di influenzare i prezzi, utilizzare i prezzi di mercato in operazioni fuori mercato per non influenzare il mercato stesso; utilizzare in maniera imprudente l' informazione ottenuta dal mercato, soprattutto quando serve ad influenzare il livello del reddito dell' operatore.

4. Gli strumenti della fiducia

L' implementazione di procedure adeguate è spesso invocata a giusto titolo, ma conviene non perdere di vista gli aspetti piu' sostanziali relativi al contributo degli operatori finanziari al bene comune.

Rapporti personali : la fiducia puo' basarsi su rapporti personali fra clienti ed operatori. Cio' implica da una parte che gli operatori siano spontaneamente animati da tali principi in uno spirito di onestà e di lealtà, e dall' altra che le istituzioni in cui essi operano li rispettino.

I codici deontologici: l' elaborazione o la sottoscrizione di codici deontologici possono avere un doppio effetto positivo se sono condotte nello spirito autentico delle preoccupazioni summenzionate. Nei confronti del mondo esterno, tali documenti tendono a suscitare la fiducia dei clienti e dei soci grazie all' impegno esplicito a rispettare certi principi. A tal fine, conviene dare adeguata pubblicità all' adozione di un codice. Nei confronti del mondo finanziario, l' elaborazione di tali codici dovrebbe servire a stimolare la discussione fra i colleghi sugli aspetti etici della loro attività. Tale discussione si conclude con il chiarimento degli obiettivi dell' istituzione, incitando gli operatori individuali a suscitare e a salvaguardare il rapporto di fiducia nel corso delle loro attività professionali. In questo senso, la tendenza ad adottare i codici piu' diffusi senza sollecitare una discussione approfondita all' interno dell' istituzione rappresenta una occasione mancata.

La regolamentazione dei mercati finanziari, di cui molto si parla oggi, pone la finanza al centro del dibattito - il che sembra del tutto logico considerato il peso della finanza nel mondo moderno. In realtà, la implementazione di una regolamentazione dei mercati finanziari puo' avere un doppio effetto benefico: puo' definire con precisione i limiti legali che l' operatività finanziaria non deve oltrepassare, ed inoltre indica il percorso verso una maggiore considerazione degli imperativi etici. La responsabilità degli stati sul piano della regolamentazione e della pedagogia non dovrà mai essere sottovalutata. E' inoltre opportuno sviluppare sul piano multilaterale politiche appropriate che garantiscano il rispetto delle regole di comportamento. In questo ambito, le pratiche abituali delle istituzioni multilaterali, che tendono a privatizzare i profitti e a socializzare le perdite, non sono soddisfacenti.

Al di là delle procedure: il ricorso a procedure di tipo legale o deontologico rappresenta innegabilmente uno strumento prezioso nell' ottica dello sviluppo di una operatività finanziaria piu' rispettosa delle preoccupazioni etiche. Al di là della preoccupazione per le procedure, tuttavia, sembra che vi sia spazio per promuovere una maggiore considerazione degli aspetti etici nelle decisioni finanziarie. In realtà, il ricorso all' etica non dovrebbe essere uno strumento temporaneo, giustificato solo in momenti di recessione o di depressione economica.

Per promuovere gli aspetti piu' fondamentali, quali una allocazione delle risorse piu' giusta ed una maggiore considerazione del bene comune nell' ambito dell' operatività finanziaria, la sensibilizzazione e la formazione degli operatori finanziari sugli aspetti etici della loro attività emerge quale elemento necessario. Gli investimenti che comunemente vengono definiti "etici" sono parimenti una possibile via, che va esplorata, tanto piu' che le loro performances finanziarie sono spesso eccellenti.

Il rapporto di fiducia, sul quale si fondano le transazioni finanziarie e la stabilità dei mercati finanziari, ha bisogno del continuo rispetto di un certo numero di principi, che vanno nella direzione di una maggiore comprensione da parte dei diversi agenti interessati, degli obiettivi e delle aspettative di ciascuno.