

1. necessaria fondazione etica
2. promozione integrale di ogni persona questo è il RdD
3. Questo ordine etico, radicato nella sapienza di Dio Creatore, è dunque l'indispensabile fondamento per edificare una degna comunità degli uomini regolata da leggi improntate a reale giustizia.
4. Tale retto orientamento della ragione non può dunque mancare in ogni settore dell'agire umano.
5. Benché il benessere economico globale si sia certamente accresciuto nel corso della seconda metà del XX secolo, con una misura e una rapidità mai sperimentate prima, occorre però constatare che nello stesso tempo sono aumentate le disuguaglianze tra i vari Paesi e al loro interno. Continua inoltre ad essere ingente il numero delle persone che vive in condizioni di estrema povertà. La recente crisi finanziaria poteva essere l'occasione per sviluppare una nuova economia
6. È sempre più chiaro che l'egoismo alla fine non paga e fa pagare a tutti un prezzo troppo alto; perciò, se vogliamo il bene reale per gli uomini, «il denaro deve servire e non governare!»
7. non esistono ricette economiche valide universalmente ed in ogni momento
8. A questo proposito occorre rimarcare che anche quei sistemi a cui danno vita i mercati, prima ancora che reggersi su anonime dinamiche, elaborate grazie a tecnologie sempre più sofisticate, si fondano su relazioni che non potrebbero essere instaurate senza il coinvolgimento della libertà di singoli uomini. È chiaro allora che la stessa economia, come ogni altro ambito umano, «ha bisogno dell'etica per il suo corretto funzionamento; non di un'etica qualsiasi, bensì di un'etica amica della persona
9. un'adeguata visione dell'uomo. In questo senso, la nostra epoca ha rivelato il fiato corto di una visione dell'uomo individualisticamente inteso, prevalentemente consumatore, il cui profitto consisterebbe anzitutto in una ottimizzazione dei suoi guadagni pecuniari. La persona umana possiede infatti peculiarmente un'indole relazionale ed una razionalità alla perenne ricerca di un guadagno e di un benessere che siano interi, non riducibili ad una logica di consumo o agli aspetti economici della vita. In realtà, è evidente che nella trasmissione di beni fra soggetti vi è in gioco sempre più di qualcosa di materiale, dato che i beni materiali sono spesso veicolo di altri beni immateriali, la cui concreta presenza o assenza determina in modo decisivo anche la qualità degli stessi rapporti economici (ad esempio fiducia, equità, cooperazione...). Proprio a questo livello si può cogliere bene che la logica del dono senza contropartita non è alternativa ma inseparabile e complementare a quella dello scambio di equivalenti
10. Tale antropologia relazionale aiuta l'uomo anche a riconoscere la validità di strategie economiche che mirino anzitutto alla qualità globale della vita raggiunta, prima ancora che all'accrescimento indiscriminato dei profitti, ad un benessere che se vuol essere tale è sempre integrale, di tutto l'uomo e di tutti gli uomini. Nessun profitto è infatti legittimo quando vengono meno l'orizzonte della promozione integrale della persona umana, della destinazione universale dei beni e dell'opzione preferenziale per i poveri. Sono questi tre principi che si implicano e richiamano necessariamente l'un l'altro nella prospettiva della costruzione di un mondo che sia più equo e solidale. Benessere e sviluppo si esigono e sostengono a vicenda, richiedendo politiche e prospettive sostenibili ben oltre il breve periodo
11. Il benessere va perciò valutato con criteri ben più ampi della produzione interna lorda di un Paese (PIL), tenendo invece conto anche di altri parametri. Qui risulta paradigmatica l'importanza di parametri umanizzanti, di forme culturali e di mentalità in cui la gratuità - vale a dire la scoperta e l'attuazione del vero e del giusto come beni in sé - diviene la norma di ciò che è calcolato, ed in cui guadagno e solidarietà non sono più antagonisti
12. Ogni attività economica non può sostenersi alla lunga se non è vissuta in un clima di sana libertà d'iniziativa
13. In linea di principio, tutte le dotazioni ed i mezzi di cui si avvalgono i mercati per potenziare la loro capacità allocativa, purché non rivolti contro la dignità della persona e non indifferenti al bene comune, sono moralmente ammissibili. Tuttavia è altresì evidente che quel potente propulsore dell'economia che sono i mercati non è in grado di regolarsi da sé: infatti essi non fanno né produrre quei presupposti che ne consentono il regolare svolgimento (coesione sociale, onestà,

fiducia, sicurezza, leggi...), né correggere quegli effetti e quelle esternalità che risultano nocivi alla società umana (disuguaglianze, asimmetrie, degrado ambientale, insicurezza sociale, frodi...).

14. Inoltre, al di là del fatto che molti suoi operatori siano singolarmente animati da buone e rette intenzioni, non è possibile ignorare che oggi l'industria finanziaria, a causa della sua pervasività e della sua inevitabile capacità di condizionare e – in un certo senso – di dominare l'economia reale, è un luogo dove gli egoismi e le sopraffazioni hanno un potenziale di dannosità della collettività che ha pochi eguali.

15. Anche il denaro è di per sé uno strumento buono, come molte cose di cui l'uomo dispone: è un mezzo a disposizione della sua libertà e serve ad allargare le sue possibilità. Questo mezzo può però ritorcersi facilmente contro l'uomo. Così anche la finanziarizzazione del mondo imprenditoriale, consentendo alle imprese di accedere al denaro mediante l'ingresso nel mondo della libera contrattazione della borsa, è di per sé positivo. Tale fenomeno, tuttavia, rischia oggi di accentuare anche una cattiva finanziarizzazione dell'economia, facendo sì che la ricchezza virtuale, concentrandosi soprattutto in transazioni caratterizzate dal mero intento speculativo ed in negoziazioni ad alta frequenza (high frequency trading), attiri a sé eccessive quantità di capitali, sottraendoli in tal modo ai circuiti virtuosi dell'economia reale. Ciò che più di un secolo fa era stato preconizzato, si è oggi tristemente avverato: la rendita da capitale insidia ormai da vicino, e rischia di soppiantare, il reddito da lavoro, spesso confinato ai margini dei principali interessi del sistema economico. Ne consegue il fatto che il lavoro stesso, con la sua dignità, non solo divenga una realtà sempre più a rischio, ma perda altresì la sua qualifica di "bene" per l'uomo, trasformandosi in un mero mezzo di scambio all'interno di relazioni sociali rese asimmetriche. Proprio in questa inversione di ordine fra mezzi e fini, per cui il lavoro da bene diviene "strumento" e il denaro da mezzo diviene "fine", trova un fertile terreno quella spregiudicata ed amorale "cultura dello scarto". Qui l'attività finanziaria rivela la sua primaria vocazione di servizio all'economia reale. Il credito cooperativo, il microcredito, così come il credito pubblico a servizio delle famiglie, delle imprese, delle comunità locali e il credito di aiuto ai Paesi in via di sviluppo.

17. Un fenomeno inaccettabile sotto il profilo etico, non è il semplice guadagno ma l'avvalersi di un'asimmetria a proprio vantaggio per generare notevoli profitti a danno di altri; è lucrare sfruttando la propria posizione dominante con ingiusto svantaggio altrui o arricchirsi generando nocimento o turbative al benessere collettivo. L'intento speculativo, specie in ambito economico-finanziario, rischia oggi di soppiantare tutti gli altri principali intenti che sostanziano l'umana libertà. Questo fatto sta usurando l'immenso patrimonio di valori che fonda la nostra società civile come luogo di pacifica convivenza, di incontro, di solidarietà, di rigenerante reciprocità e di responsabilità in vista del bene comune. In questo contesto, parole quali "efficienza", "competizione", "leadership", "merito", tendono ad occupare tutto lo spazio della nostra cultura civile, assumendo un significato che finisce per impoverire la qualità degli scambi, ridotta a meri coefficienti numerici. La qual cosa esige che sia intrapresa anzitutto una riscossa dell'umano

19. Il mercato, grazie ai progressi della globalizzazione e della digitalizzazione, può essere paragonato ad un grande organismo, di una "sanità" di tale organismo, quando i suoi mezzi ed apparati realizzano una buona funzionalità del sistema, in cui crescita e diffusione della ricchezza vanno di pari passo. Una sanità del sistema che dipende dalla sanità delle singole azioni che vi vengono attuate. In presenza di una simile sanità del sistema-mercato è più facile che siano rispettati e promossi anche la dignità degli uomini ed il bene comune. Si comprende così l'esigenza, oggi sempre più avvertita, di introdurre una certificazione da parte dell'autorità pubblica. coordinamento sovra-nazionale fra le diverse architetture dei sistemi finanziari locali

20. Tale sanità si nutre di una molteplicità e diversità delle risorse che viene a costituire una sorta di "biodiversità" economica e finanziaria. A questo proposito, occorre rimarcare che nel compito di produrre in modo sano del valore aggiunto all'interno dei mercati, una singolare funzione è realizzata dalla cooperazione. Una leale ed intensa sinergia degli agenti facilmente ottiene quell'eccedenza di valore a cui mira ogni attuazione economica

21. L'esperienza degli ultimi decenni ha mostrato con evidenza, da una parte, quanto sia ingenua la fiducia in una presunta autosufficienza allocativa dei mercati, indipendente da qualunque etica, e dall'altra, l'impellente necessità di una loro adeguata regolazione, che coniughi nello stesso tempo libertà e tutela di tutti i soggetti che vi operano in regime di una sana e corretta interazione, specialmente dei più vulnerabili. In questo senso, poteri politici e poteri economico-finanziari devono sempre rimanere distinti ed autonomi e nello stesso tempo essere finalizzati, al di là di ogni nociva contiguità, alla realizzazione di un bene che è tendenzialmente comune e non riservato solo a pochi e privilegiati soggetti. Perciò è chiaro che i mercati abbisognano di solidi e robusti orientamenti, sia macro-prudenziali che normativi, il più possibile condivisi ed uniformi; e di regole da aggiornare in continuazione, poiché la realtà stessa dei mercati è in continuo movimento. Importante, a questo riguardo, attesa l'attuale globalizzazione del sistema finanziario, è un coordinamento stabile, chiaro ed efficace, fra le varie autorità nazionali di regolazione dei mercati, con la possibilità e, a volte, anche la necessità di condividere con tempestività delle decisioni vincolanti quando ciò sia richiesto dalla messa in pericolo del bene comune. Fra l'altro, laddove è stata praticata una massiva deregulation è risultato evidente che gli spazi di vuoto normativo e istituzionale rappresentano luoghi favorevoli non solo all'azzardo morale e alla malversazione ma anche al sorgere di esuberanze irrazionali dei mercati - a cui seguono dapprima bolle speculative e, poi, repentini e rovinosi crolli - e di crisi sistemiche

22. chiara definizione e separazione, per gli intermediatori bancari di credito, dell'ambito dell'attività di gestione del credito ordinario e del risparmio da quello destinato all'investimento e al mero business. Una sanità del sistema finanziario esige inoltre la massima informazione possibile

23. Ogni impresa costituisce un'importante rete di relazioni e, a suo modo, rappresenta un vero corpo sociale intermedio, con una sua propria cultura e prassi. Tali cultura e prassi, mentre determinano l'organizzazione interna all'impresa, influiscono altresì sul tessuto sociale nel quale essa agisce. Proprio a questo livello, la Chiesa richiama l'importanza di una responsabilità sociale dell'impresa, la quale si esplicita sia ad extra che ad intra della medesima.

i benefici previsti eccedono le penalità attese

Qui la creazione di valore aggiunto, che è scopo primario del sistema economico-finanziario, deve mostrare fino in fondo la sua praticabilità all'interno di un sistema etico solido proprio perché fondato su di una sincera ricerca del bene comune. Solo dal riconoscimento e dall'attuazione dell'intrinseco legame che esiste fra ragione economica e ragione etica, infatti, può scaturire un bene che sia per tutti gli uomini. Perché anche il mercato, per funzionare bene, ha bisogno di presupposti antropologici ed etici che da solo non è in grado di darsi né di produrre.

24. Un'interessante proposta, volta a procedere nella suddetta direzione e da sperimentare, sembra quella relativa all'istituzione di Comitati etici, in seno alle banche, da affiancare ai Consigli di Amministrazione.

25. Ad ogni titolo di credito deve corrispondere un valore tendenzialmente reale e non solo presunto e difficilmente riscontrabile. In tal senso, si rende sempre più urgente una pubblica regolazione e valutazione super partes dell'operato delle agenzie di rating del credito, con strumenti giuridici che consentano, da una parte, di sanzionarne le azioni distorte e, dall'altra, di impedire il crearsi di situazioni di pericoloso oligopolio da parte di alcune di esse.

26. Alcuni prodotti finanziari, fra cui i cosiddetti "derivati", sono stati creati allo scopo di garantire un'assicurazione sui rischi inerenti a determinate operazioni, spesso contenenti anche una scommessa effettuata sulla base del valore presunto attribuito a quei rischi. Si verifica qui una carenza etica che diviene tanto più grave quanto più tali prodotti sono negoziati sui cosiddetti mercati non regolamentati (over the counter) - esposti più dei mercati regolamentati all'azzardo, quando non alla frode - e sottraggono linfa vitale ed investimenti all'economia reale. Simile valutazione etica può essere effettuata anche nei confronti di quegli utilizzi dei credit default swap (CDS: i quali sono particolari contratti assicurativi del rischio da fallimento) che permettono di scommettere sul rischio di fallimento di una terza parte anche a chi non ha già assunto in precedenza un rischio di credito, e addirittura di reiterare tali operazioni sul medesimo evento, la qual cosa non è assolutamente consentita dai normali patti di assicurazione. Il mercato dei CDS, alla

vigilia della crisi finanziaria del 2007, era così imponente da rappresentare all'incirca l'equivalente dell'intero PIL mondiale. Il diffondersi senza adeguati limiti di tale tipo di contratti, ha favorito il crescere di una finanza dell'azzardo e della scommessa sul fallimento altrui, che rappresenta una fattispecie inaccettabile dal punto di vista etico

Infatti l'operatività in acquisto di tali strumenti, da parte di chi non ha alcun rischio di credito già in essere, costituisce un singolare caso in cui dei soggetti iniziano a nutrire interesse per la rovina di altre entità economiche, e possono addirittura indursi ad operare in tal senso.

29. Non è più possibile ignorare fenomeni quali il diffondersi nel mondo di sistemi bancari collaterali (Shadow banking system), i quali, benché comprendano al loro interno anche tipologie di intermediari la cui operatività non appare immediatamente critica, di fatto hanno determinato una perdita di controllo sul sistema da parte di varie autorità di vigilanza nazionali e quindi, di fatto, hanno favorito in modo sconsiderato l'uso della cosiddetta finanza creativa, nella quale il motivo principale dell'investimento di risorse finanziarie è soprattutto di carattere speculativo, se non predatorio, e non un servizio all'economia reale. Ad esempio, molti convengono che l'esistenza di tali sistemi "ombra" sia una delle principali concause che hanno favorito lo sviluppo e la diffusione globale della recente crisi economico-finanziaria, iniziata in USA con quella dei mutui subprime nell'estate del 2007.

30. Proprio di tale intento speculativo si nutre inoltre il mondo della finanza offshore, che, pur offrendo anche altri leciti servizi, mediante gli assai diffusi canali dell'elusione fiscale - quando non addirittura dell'evasione e del riciclaggio di denaro frutto di reati - costituisce un ulteriore impoverimento del normale sistema di produzione e distribuzione di beni e di servizi.

Oggi più della metà del commercio mondiale viene effettuato da grandi soggetti che abbattono il proprio carico fiscale spostando i ricavi da una sede all'altra, a seconda di quanto loro convenga, trasferendo i profitti nei paradisi fiscali e i costi nei Paesi ad elevata imposizione tributaria. Appare chiaro che tutto ciò ha sottratto risorse decisive all'economia reale e contribuito a generare sistemi economici fondati sulla disuguaglianza. Inoltre, non è possibile tacere che quelle sedi offshore, in più occasioni sono divenute luoghi abituali per il riciclaggio di denaro "sporco", vale a dire frutto di proventi illeciti (furti, frodi, corruzioni, associazioni a delinquere, mafia, bottini di guerra...).

31. Certamente, il sistema tributario approntato dagli Stati non sembra sempre equo; a tal proposito, occorre rilevare come tale iniquità va spesso a discapito dei soggetti economici più deboli ed a vantaggio di quelli più attrezzati e in grado di influire persino sui sistemi normativi che regolano gli stessi tributi. In realtà, un'imposizione dei tributi, quando è equa, svolge una fondamentale funzione perequativa e di redistribuzione della ricchezza, non solo in favore di coloro che necessitano opportune sovvenzioni, ma anche per sostenere gli investimenti e la crescita dell'economia reale. basterebbe una minima tassa sulle transazioni compiute offshore per risolvere buona parte del problema della fame nel mondo

Inoltre, è stato accertato che l'esistenza delle sedi offshore ha favorito altresì un enorme deflusso di capitali da molti Paesi a basso reddito, generando numerose crisi politiche ed economiche e impedendo ad essi di intraprendere finalmente la via della crescita e di un sano sviluppo. A tal proposito, è da segnalare che, più volte, diverse istituzioni internazionali hanno denunciato tutto ciò e non pochi governi nazionali hanno giustamente cercato di limitare la portata delle piazze finanziarie offshore. Vi sono stati anche molti sforzi positivi in tal senso, specialmente negli ultimi dieci anni. Non si è tuttavia riusciti finora ad imporre accordi e normative adeguatamente efficaci in tal senso; gli schemi normativi proposti in materia anche da autorevoli organizzazioni internazionali sono anzi stati spesso inapplicati o resi inefficaci, a motivo delle notevoli influenze che quelle piazze riescono ad esercitare, attesi gli ingenti capitali di cui dispongono, nei confronti di tanti poteri politici. Tutto ciò, mentre costituisce un grave danno alla buona funzionalità dell'economia reale, rappresenta una struttura che, così come oggi è configurata, risulta del tutto inaccettabile dal punto di vista etico. È quindi necessario ed urgente che a livello internazionale siano approntati opportuni rimedi a tali iniqui sistemi

32. Il sistema offshore, specie per i Paesi le cui economie sono meno sviluppate, ha finito per aggravare il loro debito pubblico. È stato infatti rilevato come la ricchezza privata accumulata nei

paradisi fiscali da alcune élite ha quasi eguagliato il debito pubblico dei rispettivi Paesi. Ciò evidenzia altresì come, di fatto, all'origine di quel debito vi siano sovente dei passivi economici generati da soggetti privati e poi scaricati sulle spalle del sistema pubblico. Fra l'altro, è noto che importanti soggetti economici tendono a perseguire stabilmente, spesso con la connivenza dei politici, una prassi di socializzazione delle perdite. Tuttavia è bene rilevare come il debito pubblico spesso è anche generato da una malaccorta -quando non dolosa - gestione del sistema amministrativo pubblico.

33. Questo significa che abbiamo a nostra disposizione strumenti importanti per poter contribuire alla soluzione di tanti problemi. Ad esempio, i mercati vivono grazie alla domanda ed all'offerta di beni: a questo proposito, ciascuno di noi può influire in modo decisivo almeno nel dar forma a quella domanda. Il voto e il portafoglio.

34. In realtà, ciascuno di noi può fare molto, specialmente se non rimane solo.

Dambisa MOYO, *La follia dell'occidente* • Qualche numero

- Caso 1 azienda con 0 capitale proprio e 50.000 \$ di indebitamento • Alla fine del tempo stabilito l'azienda può valere

ipotesi a. al 50% 75.000 \$ al 50% 25.000 \$. Il valore atteso complessivo è $=25.000 \times 0,50 + 0 \times 0,50 = 12.500$ \$

- Ipotesi b al 50% valore finale sarà 100.000 \$ e al 50% sarà 0. Quindi il valore finale dell'azienda sarà $50.000 \times 0,50 + 0 \times 0,50 = 25.000$ \$

- Quindi: il titolare del capitale di rischi preferirà l'ipotesi b, al contrario del titolare del credito

- Caso 2: azienda ha 20.000 \$ di mezzi propri e 30.000 \$ di debito • Ipotesi a alla fine l'azienda vale 40.000 al 50% e 100.000 al 50%

- Il capitale atteso sarà 10.000 nel 50% e 70.000 nel 50%. Valore dell'azienda $10.000 \times 0,50 + 70.000 \times 0,50 = 40.000$ \$ • ROE = $\frac{Ct2 - Ct1}{Ct1} \times 100$

- Nel 50% dei casi ROE è -50%; nel 50% è 250%; complessivamente è 100%

- La nostra azienda adesso ha capitale proprio per 10.000 e debiti per 40.000

- Cosa otteniamo? • ROE delle due situazioni è -100% e 500%; complessivamente ROE è 200%

- Dal punto di vista del capitalista il finanziamento per mezzo del debito è l'opzione di gran lunga più vantaggiosa.

- All'aumentare del debito aumentano anche i dividendi incassati dagli azionisti • Le due parti in causa hanno appetiti e interessi largamente divergenti e nettamente contrapposti tra loro • Gli azionisti si aspettano esattamente che i manager rischino

Moody's, S & P e Fitch

Ecco chi comanda nelle agenzie di rating

di Fabio Pavesi

Qualcuno li ha definiti i "Padroni dell'Universo". Finanziario s'intende, che non è comunque poca cosa di questi tempi. Oppure chiamateli pure i signori del rating o le tre sorelle: Moody's, Standard & Poor's, Fitch.

Giudici inappellabili dei destini di Stati, **mega**-corporation, piccole società e persino di singoli mutui cartolarizzati. Loro danno un voto sul merito di credito a tutto e a tutti e una loro bocciatura, così come una promozione, ha vistosi effetti sui mercati come si è visto in questi giorni nel caso

della Grecia, della Spagna e dell'equivoco sulle banche italiane.

Ecco perché i padroni dell'universo sono temuti. Loro del resto sono un oligopolio perfetto. Sono solo in tre e si spartiscono la torta di chi emette debito in tutto il mondo. E visto che tutti si indebitano il lavoro non manca. Se non vai da Moody's c'è S&P o Fitch.

Senza alternative di sorta. E così il mestiere delle tre sorelle diventa particolarmente remunerativo.

Utili giganteschi

Solo le società autostradali o gli aeroporti guadagnano come loro. E non c'è di che stupirsi. Sono tutti mono o oligopolisti, quindi con i ricavi pressoché assicurati. Se sei bravo a gestire i costi puoi solo fare un sacco di soldi.

Basti vedere Moody's che essendo quotata a Wall Street consente maggiore visibilità sui numeri. Ebbene Moody's, solo nel 2009, per ogni 100 dollari che ha fatturato ne ha guadagnati sotto forma di utile operativo ben 38.

Su 1,8 miliardi di ricavi fanno un margine di 680 milioni. Ma attenzione quel 38% di redditività è un mix tra i servizi di analisi e quelli di assegnazione dei rating. Solo sul mestiere più remunerativo, quello appunto dell'assegnare pagelle, la redditività balza al 42% sui ricavi.

Un exploit il 2009? Niente affatto. Gli anni d'oro sono stati altri: nel 2007 il margine operativo era al 50% dei ricavi e nel 2006 si è toccato il picco del 62% di utili operativi sul fatturato.

Un'enormità: 1,26 miliardi di margine su due miliardi di fatturato. Se poi si va all'utile netto la musica non cambia. Dal 2005 al 2009 Moody's ha generato profitti per complessivi 2,8 miliardi.

Ma Moody's non è sola. Anche Standard&Poor's non è da meno. Non è quotata ed è posseduta dal gruppo editoriale McGraw-Hill che sta invece sul listino di Wall Street.

Più difficile in questo caso isolare il contributo dato dall'attività di rating dal resto dei business.

La divisione servizi finanziari è quella che opera con il marchio S&P. L'intera divisione ha fatturato, nel 2009, 2,6 miliardi di dollari con profitti operativi per circa un miliardo.

Come si vede un bel 39% di marginalità in linea con la rivale Moody's. E negli anni precedenti la redditività era ancora più elevata con punte nel 2007 del 45% sul giro d'affari. Ovviamente qui confluiscono i ricavi anche dalla gestione degli indici di Borsa e dei servizi informativi. La parte ghiotta del rating dovrebbe comunque contribuire per l'80% ai volumi complessivi.

Resta Fitch, la più piccola delle tre, e l'unica europea. L'agenzia ha prodotto ricavi l'anno scorso per 559 milioni di euro con profitti operativi per 151 milioni. Un po' più sotto, quanto a redditività, delle rivali a stelle e strisce. E così i padroni dell'universo non solo dettano i destini più o meno amari del costo del debito di Stati e società, ma sono anche più che remunerativi. Una sorta di gallina dalle uova d'oro in un mercato grande quanto il mondo e che non può fare a meno di loro. Un vero affare per gli azionisti.

I fondi Usa i veri padroni

Già, e qui viene il punto. Chi comanda in Moody's e le sue consorelle? Chi sono i padroni dei padroni dell'universo? A parte l'europea Fitch che ha due azionisti di peso come il gruppo francese Fimalac e il gruppo editoriale Hearst, le altre due sorelle sono di tutti e di nessuno. Vere e proprie public company. In S&P c'è un azionista forte, cioè la McGraw-Hill, ma il resto dell'azionariato è diffuso come del resto in Moody's. E qui arriva la sorpresa.

Che ci fa Buffett in Moody's?

Il primo azionista di Moody's, con il 13,4% del capitale, risultava a fine dicembre del 2009 secondo rilevazioni Reuters, Warren Buffett, il guru di Omaha con il suo fondo Berkshire Hathaway. Al secondo posto con il 10,5% ecco comparire Fidelity uno dei più grandi gestori di fondi del mondo. E poi è un florilegio di gente che di mestiere compra e vende titoli: si va da State Street a BlackRock a Vanguard a Invesco a Morgan Stanley Investment. Insomma i più grandi gestori di fondi a livello mondiale sono azionisti di Moody's. E guarda caso lo stesso copione si riproduce in Standard&Poor's: ecco nell'azionariato comparire in evidenza, a fine 2009, i nomi di Blackrock, Fidelity, Vanguard. Gli stessi nomi. Il che pone una domanda. Che ci fanno gestori di fondi nel capitale di chi dà i voti ai bond emessi dalle stesse società che abitualmente un gestore compra e vende? La prima risposta è semplice: si sta lì perché si guadagna e perché i fondi in America sono da sempre gli investitori istituzionali per eccellenza. La seconda è più maliziosa, ma indotta da questa strana presenza. Stare nel capitale di chi determina i destini di una miriade di società magari è utile per avere accesso a informazioni privilegiate. Se so che un'emissione verrà bocciata, vendo prima che sia resa pubblica. Certo è un'illusione, ed è vero che esistono i muri cinesi. Ma quei muri sono stati oltrepassati tante di quelle volte che un filo di sospetto rimane.

fabio.pavesi@ilsole24ore.com

I bilanci d'oro

Sono in tre e giudicano il debito di tutto il mondo. Una sorta di oligopolio perfetto per Moody's; Standard and Poor's e Fitch che ovviamente beneficiano di questa formidabile rendita di posizione. Lo evidenziano con chiarezza i conti delle «tre sorelle» del rating, come qualcuno ama chiamarle. Sia Moody's che S&P sono vere e proprie macchine da soldi. Entrambe nel corso del 2009 hanno visto i propri profitti operativi collocarsi al 38% dei ricavi. Ogni 100 dollari fatturati, 38 si trasformano in utili. E di mezzo c'è stata la crisi dei mercati. Nel 2007 il margine per Moody's toccava il 50% dei ricavi. Più distanziata, ma non meno redditizia l'europea Fitch con il 27% di margine sui ricavi.

I NUMERI-CHIAVE

5 miliardi

Il business delle pagelle

È il giro d'affari delle tre agenzie di rating realizzato nel corso dell'ultimo anno. E dire che c'è stata crisi nel 2009 anche per loro. Negli anni d'oro, pre-crisi finanziaria, il business era ancora più ricco, grazie alla forte diffusione della finanza strutturata. Nel solo 2007 i ricavi complessivi delle tre società erano di 6 miliardi.

2,8 miliardi

Profitti a go go

Dare voti a Stati, società, singole emissioni di obbligazioni è un mestiere assai remunerativo. Nel periodo tra il 2005 e il 2009, solo per fare un esempio, Moody' ha generato utili netti per la bellezza di 2,8 miliardi di dollari.

13,4%

La corsa a un posto al sole

Il 13,4% era la quota di capitale di Moody's posseduta a fine del 2009 dal fondo Berkshire Hathaway di Warren Buffett, l'oracolo di Omaha. Ma le società di rating non fanno gola solo a lui. Nel capitale di Moody's si ritrovano veri e propri colossi dei fondi di gestione del risparmio. Da Fidelity a BlackRock. Da Vanguard a Invesco e così via. Stessa sorte tocca a Standard&Poor's che pur avendo un azionista di controllo come McGraw-Hill, vede nel capitale la presenza dei fondi Usa. Spesso gli stessi che partecipano all'azionariato di Moody's.

70 mila mld

Un mercato colossale

La cifra è formidabile ed è un piatto ricco per le agenzie di rating. Secondo le stime della stessa Moody's il mercato delle emissioni di debito a livello mondiale toccherà nel 2012 i 70mila miliardi di dollari. Su molte di quelle emissioni ci sarà il bollino delle tre sorelle che quindi vedranno crescere il loro business senza fare alcuno sforzo

N. Roubini, S. Mihn, La crisi non è finita, Feltrinelli

• Ciò che è successo non è un evento bizzarro che si verifica ogni 100 anni. • Le crisi sono scomparse solo dopo la grande depressione: USA leader, eregolamentazione al suo interno. Nonostante le prime crepe apparse dopogli anni '70, gli economisti delle nazioni sviluppate, aggrappati alla loro fedehanno seguito a inchinarsi alla Grande moderazione (crescita sostenuta, bassa inflazione, lievi recessioni) (pag. 313)

Il recente cataclisma segna l'inizio della fine della illusione, della paxamericana • Una nuova era richiede un nuovo pensiero. Disfiamoci delle ideefallimentari sull'inerente stabilità efficienza e sicurezza dei mercatideregolamentati e riconosciamo alle crisi il giusto ruolo nell'economia edella finanza. Possiamo abbracciare un nuovo pensiero economico:l'economia della crisi (314)

Le crisi cominciano sotto tono: il 2007 non fa eccezione. Decennidi fondamentalismo liberista hanno gettato le basi per il tracollo: icosiddetti "riformatori" hanno spazzato via la regolamentazione bancaria introdotta dopo la Grande depressione e gli operatori diWall S. hanno trovato modo di evadere le poche regole rimaste:un vasto sistema bancario ombra si è sviluppato al riparo da ognivigilanza (315)

Fatti emergenti • 1. sistemi di retribuzione bancaria incoraggianti operazioni abreve, ad alto rischio, con elevato grado di leva finanziaria,nonostante queste speculazioni mettessero a rischio la stabilità alungo degli istituti • 2. ciò ha prodotto vasta epidemia, dentro grande epidemia delrischio morale

Il rischio morale: è la propensione dell'individuo ad assumersi rischi (in particolare rischi eccessivi) che tenderebbero normalmente ad evitare, ben sapendo che altri si faranno carico delle conseguenze negative delle sue decisioni e/o interverranno a salvare coloro che si sono esposti a tali rischi (87)• I bonus; Il problema principale-agente

3. Fed ha contribuito soccorrendo sistema finanziario nel momento del bisogno e dando vita alla famosa Greenspan put• 4. questo è l'allestimento della scena. Serve un catalizzatore. Occorre una innovazione: cartolarizzazione, impacchettare investimenti e gestire il rischio in modo creativo. Modello eroga edistribuisce

5. una bolla può espandersi solo in presenza di fonte di credito a basso costo. Greenspan taglia i tassi dopo 11.9.01. USA invasi da denaro a basso costo dalle economie emergenti• 6. Poi le bolle diventano autosostenute. 2005 bolla enorme: spinta dall'ambizione sfrenata e dalla mera cupidigia immobiliare hanno offerto infinite villette speculatori se le sono accaparrate e i banchieri hanno impacchettato i mutui erogati in strumenti finanziari sempre più fragili (316)

7. entrano in scena nuovi personaggi: sedicenti visionari spiegano perché il boom continuerà a produrre frutti perpetui, perché questa volta è diverso o perché le regole dell'economia non si applicano più. La loro comparsa è segno inequivocabile che la situazione comincia a non essere più sotto controllo (316)

8. Alcuni pochi economisti hanno richiamato invano l'attenzione su segnali premonitori• 9. La bolla ha smesso di gonfiarsi. La fine è iniziata con un pigolionon con un botto. E' l'inizio di un crollo strutturale. • 10. Poi arriva il dissesto prima di pochi istituti poi di molti altri

11. Poi paura e incertezza nei mercati; prezzo del bene oggetto della bollacrolla. Chi ha fornito i finanziamenti per la bolla diventa il motore della crisi. Si riduce la leva finanziaria e si cerca rifugio in attività liquide e sicure.(317)• 12. Raro: banche crollino tutte insieme, ma situazione sempre più deteriorata: fallimenti sempre più drammatici: panico(318)

Altro fatto: propensione delle crisi a varcare i confini nazionali• I tracolli spettacolari (Lehman) sono solo un effetto non una causa(319)• E' giusto salvare le banche enormi alimentando il rischio morale?• Le banche centrali sono intervenute in modo insoddisfacente(319)

Spesso il danno è molto profondo: tutti gli operatori cercano di ridurre l'indebitamento. Alcuni paesi cominciano a vacillare, inadempienti sul debito e tracollo valuta (319)• La via della redenzione: mercati deregolamentati leggenda senza senso. Occorrono riforme. Non sono stati mutui subprime ma un sistema finanziario subprime ad essere la causa di tutto (320) 13• Piagato da ogni tipo di problemi (retribuzioni, agenzie di rating ...)il sistema finanziario globale si è imputridito dall'interno• Cose da fare: retribuzioni in modo che gli interessi dei trader siano in linea con quelli degli azionisti nel lungo (320)• Riformare la cartolarizzazione: più trasparenza e standardizzazione (320)

Severa regolamentazione dei prodotti finanziari. I prestiti introdotti dovranno essere sottoposti a verifiche più accurate. • Occorre una autorità di vigilanza (321)• Controllo sulle agenzie di rating. Dovrebbero essere gli investitori a pagare la valutazione. Maggiore concorrenza nel rating (321) 15• Ridimensionare gli istituti finanziari considerati too big to fail• Riapprovare il Glass-Steagal Act• Non basta la regolamentazione perché i trader operano l'arbitraggio prudenziale (cioè si investe in

settori non controllati). Chiudere le scappatoie prima che si aprano, occorre regolamentazione universale (322) Roubini 16• Retribuire di più i regolatori• Banche centrali: non hanno fatto rispettare le regole, non hanno impedito la degenerazione delle manie speculative; hanno alimentato le bolle e poi hanno cercato di salvare istituti dal crollo• Usare politica monetaria e creditizia per contrastare e domare le bolle (322) Roubini 17• Ma: squilibri globali di conto corrente, deprezzamento dollaro sono minacce globali• Rafforzare FMI, conferendogli potere di emettere valuta internazionale; riformare regole che lo governano• Ma: non vi è alcuna possibilità di decretare fine delle crisi (323)

Rafforzando gli argini che circondano il sistema finanziario, riusciremo a superare le crisi negli anni che verranno• La crisi recente ha messo in chiaro che l'era prossima potrebbe essere caratterizzata da grande instabilità piuttosto che da grande moderazione. Le bolle potrebbero diventare più frequenti come le crisi; conseguenze: instabilità politica e sociale e reazione collettiva contro la globalizzazione; quindi protezionismo commerciale e finanziario, controlli sui capitali e creazione contro libero mercato (354)• I governi dovrebbero promuovere politiche che riducano frequenza e virulenza delle bolle: riforma sistema finanziario e monetario, più una rete di protezione pubblica molto più ampia. Paradossalmente per migliorare il funzionamento dei liberi mercati e consentire ai lavoratori una maggiore flessibilità (in una economia globale in cui la distruzione creatrice è la norma) i governi dovrebbero assumere ruolo maggiore, non minore (354)• Politica monetaria; più ampia regolamentazione; rete di sicurezza sociale; politiche tributarie; maggiore coordinazione delle politiche economiche: questi gli strumenti dei governi (354)• Il problema delle materie prime e del carry trade (cioè contrarre prestiti in una valuta e investire in paesi dove i rendimenti sono più elevati)

L'Europa• Problemi: crescita potenziale eurozona al 2%; più arduo adottare politiche fiscali con troppo debito; difficoltà poste dalla scarsa crescita della produttività e dall'invecchiamento; esplosione del debito pubblico; declino della competitività; adozione euro ha permesso loro di indebitarsi di più e consumare di più, ma ha provocato aumento salari; possibilità di contagio finanziario Roubini 23• Esistono due Europe; meno flessibilità del lavoro rispetto ad USA• Possibilità che UE si disgreghi• Nessuna unione valutaria è mai sopravvissuta senza unione politica e fiscale