

## LE REGOLE SUI RISCHI

## Spaventa: la crisi dei mercati? Dopo la quaresima torna il carnevale

DAL NOSTRO INVIATO

**COURMAYEUR (Aosta) —** La finanza globale, con gli eccessi e i carnevali del profitto, oggi è un'ombra. Lo hanno sostenuto ieri l'avvocato Franco Grande Stevens e l'ex presidente della Consob Luigi Spaventa al convegno di studio «Adolfo Beria di Argentine» su «Proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano. Stabilità o contendibilità?». Convegno che nella seconda giornata si è occupato soprattutto della crisi che attraversa i mercati avviata dai mutui superprime.

Spaventa l'ha definita come un «deragliamento per eccesso di velocità di un impetuoso sviluppo della finanza che, in sé, non aveva nulla di patologico». Sviluppo che dalla seconda metà degli anni Novanta ha visto l'affermazione di un «nuovo modello di trasferimento del rischio di credito: le banche concedono il credito, poi lo frammentano e lo distribuiscono con i rischi connessi a una miriade di prenditori non bancari di prodotti strutturati». E' il primo passo che porta ai «titoli salsiccia» che hanno dentro di tutto. Come ha detto il Governatore Mario Draghi, «il credito si compra e si vende sui mercati invece di essere tenuto sui bilanci degli intermediari finanziari». Il modello ha benefici iniziali (diversifica il rischio e dà l'accesso ai mutui a molti «svantaggiati»), ma quando viene meno una delle condizioni sottostanti favorevoli, i tassi bassi, dalla fisiologia si passa alla patologia, i modelli delle agenzie di rating si rivelano inadeguati (quando non ambigui, viziati da conflitto d'interessi), e le banche che avevano creato entità separate (i conduits) ed extrabilancio per l'attività su questo tipo di finanza devono far emergere i problemi tenuti fino allora «sotto la linea dei conti d'ordine». Crollano i valori e la liquidità si blocca perché nessuno più si fida delle controparti. Intervengono le banche centrali, colte di sorpresa.

Secondo Spaventa tre devono essere le linee di intervento: «Gli Usa devono regolamentare meglio i mutui; le

agenzie di rating (che hanno invocato il "primo emendamento della Costituzione americana sostenendo che i loro giudizi rappresentano libera espressione del pensiero") devono accettare che i loro modelli siano sottoposti a esame pubblico, in vista di una loro revisione; gli organi di vigilanza devono essere in grado di valutare l'effettiva esposizione degli intermediari a specifici rischi e l'adeguatezza dei modelli di valutazione impiegati». Il mercato intanto ha cominciato una cura drastica. E' passato alla quaresima. Ma, dice Spaventa, «a lungo termine la memoria si fa corta e ci si avvia di nuovo al carnevale».

Il mercato globale colpito da eccessiva finanziarizzazione ha poi bisogno, sottolinea Grande Stevens, di «un'Autorità mondiale regolatrice o giurisdizionale, legittimata a irrogare sanzioni e a farle eseguire». Anche perché i conflitti d'interessi diventano mondiali e si manifestano anche fra Stati. L'ambasciatore Renato Ruggiero ha parlato a proposito dei «fondi sovrani» che appartengono a stati di Paesi emergenti o produttori di petrolio. Fondi pubblici oggi dotati di risorse per 2.500 miliardi di dollari, destinati a diventare 12 mila miliardi nel 2012. Uno sviluppo gigantesco che può portare con sé giganteschi conflitti d'interessi.

**Sergio Bocconi**



F. Grande Stevens e L. Spaventa

