

Il vero nodo è la governance

di Luigi Zingales

Lunedì ho avuto l'onore di testimoniare di fronte al Congresso sulle cause della crisi finanziaria. Il tema ufficiale dell'audizione erano le cause e le conseguenze del fallimento di Lehman Brothers che, con i suoi 400 miliardi di dollari di attività, si qualifica facilmente come il più grande crack della storia non solo americana, ma mondiale.

Devo ammettere che mi sentivo un po' come James Stewart nel film di Frank Capra "Mister Smith va a Washington". E con Smith dividevo la speranza (e l'ingenuità) che i deputati avessero a cuore l'interesse della nazione (e del mondo), e non solo quello del loro partito. Ma è chiedere troppo a meno di un mese delle elezioni. I parlamentari erano solo interessati a scaricare la colpa sul partito avversario. I democratici cercavano di incolpare Phil Graham, ex consulente di John McCain, che nel 1999 aveva permesso alle banche di investimento di fondersi con quelle commerciali (un fatto secondario nello spiegare la crisi). E si dilettevano a ripetere che un consigliere di amministrazione di Lehman era cugino del presidente George Bush. I repubblicani volevano scaricare la colpa sui due giganti parastatali Fannie Mae e Freddie Mac, per lungo tempo controllati dai democratici e di cui un ex amministratore delegato ha un ruolo preminente nella campagna di Barack Obama. Come ha ricordato Guido Tabellini al Sole 24 Ore del 29 settembre), Fannie and Freddie hanno una fetta di responsabilità, perché spinti dal Congresso a favorire mutui ai meno abbienti. Ma a spingere Freddie e Fannie (come tante altre istituzioni finanziarie) a investire in mutui subprime fu soprattutto la prospettiva di facili guadagni, non la pressione politica.

Quando ho cercato di spiegare l'effetto sistemico di una crisi sui crediti default swap, un deputato mi ha interrotto. A loro interessavano i dettagli sui compensi ricevuti dall'amministratore delegato di Lehman e come, nonostante gli stipendi astronomici, avesse compiuto errori che (con il senno di poi) sembravano a tutti banali. Ciò nonostante un'audizione pubblica è utile. Quello che ho imparato dagli altri partecipanti è che il fallimento di Lehman non è solo il risultato di scelte molto rischiose nel contesto di una grave crisi finanziaria. Il problema è innanzitutto di governance. Il comitato di Lehman incaricato di supervisionare la gestione del rischio si era riunito solo due volte all'anno, anche quando la crisi era già esplosa. E il consiglio era stato troppo accomodante con un Ceo come Richard Fuld che in passato era stato di gran successo. In una situazione simile Merrill Lynch, che aveva reclutato dall'esterno il presidente della Borsa di New York John Thain, si è salvata, prima vendendo attività a forte sconto e poi fondendosi con Bank of America. L'arroganza di Fuld era tale che progettava di spendere 16 miliardi di dollari che sperava di ottenere dalla Corea non per rafforzare il bilancio, ma per ricomprarsi azioni e rovinare chi aveva venduto allo scoperto il titolo Lehman. Purtroppo non è l'unico finanziere a pensare che la colpa del declino della sua società in Borsa sia dovuta solo ai perversi "shortsellers".