



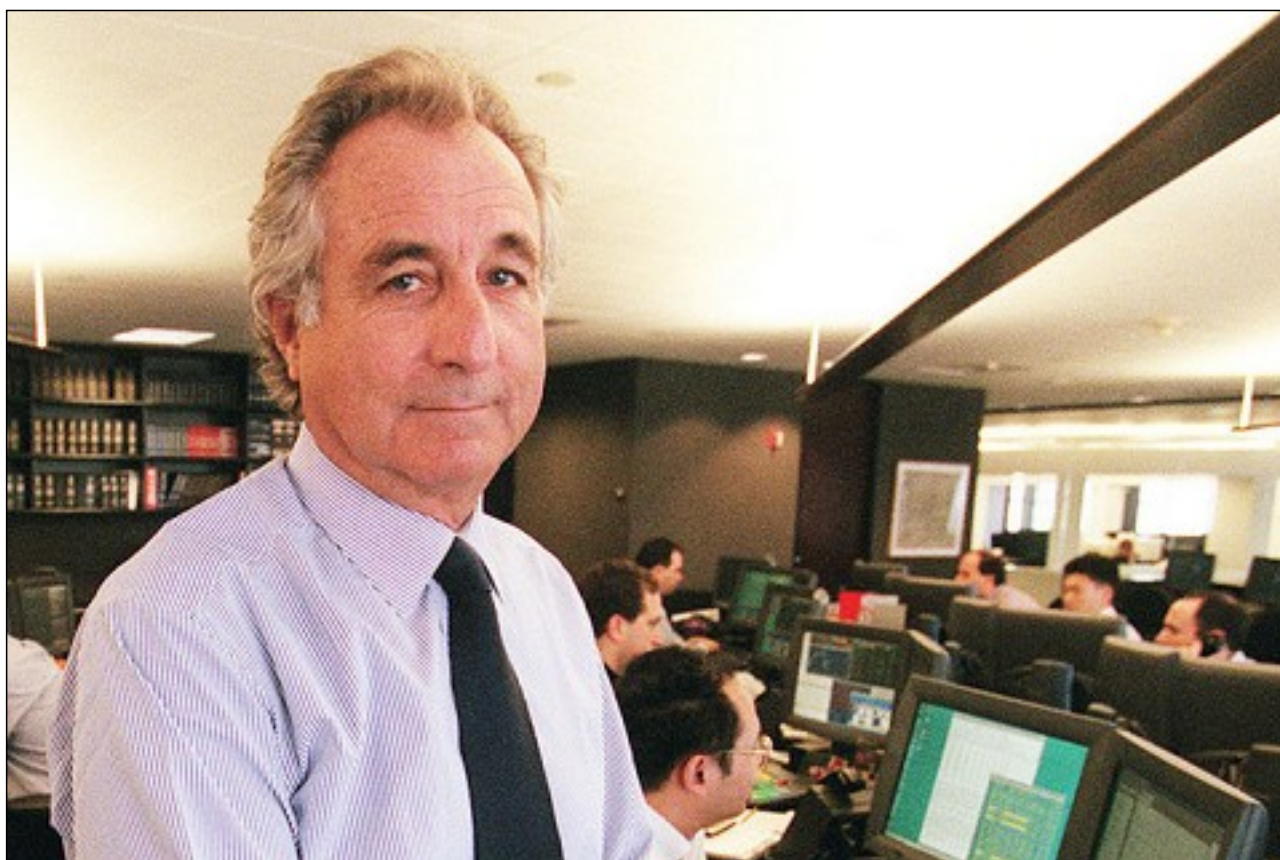
www.lavoce.info

Finanza

GLI INCENTIVI FANNO BENE ANCHE ALLA CONSOB

di [Riccardo Puglisi](#) 16.04.2010

Il Governo deve nominare il presidente e un commissario della Consob. L'indipendenza è un requisito fondamentale. Ma servono anche competenze tecniche per tutelare la trasparenza dei mercati finanziari e prevenire frodi. Un ripensamento della struttura dei compensi del personale, con l'introduzione di incentivi, aiuterebbe a passare da una mentalità burocratica a un atteggiamento più focalizzato sui risultati. Di informazione finanziaria si discuterà al prossimo [Festival dell'Economia di Trento](#).



“O Platone, vedo il cavallo ma non la cavallinità”. “Perché non hai gli occhi per vederla.” I membri del Consiglio dei ministri dovrebbero riflettere con attenzione su questo dialogo tra Platone e il filosofo scettico Antistene non soltanto per amore della sapienza, ma anche per prepararsi al

momento in cui dovranno nominare, su proposta del premier, i due nuovi **commissari Consob**. Fuor di metafora, la motivazione è presto detta: l'autorità che vigila sul funzionamento dei mercati finanziari non soltanto deve essere il più possibile indipendente dal potere politico e dai gruppi di interesse, ma deve avere le competenze e gli strumenti tecnici per tutelare la trasparenza di questi mercati. Ovvero, deve avere gli occhi per vedere, possibilmente in anticipo, le frodi finanziarie che minacciano la buona fede dei risparmiatori.

PERCHÉ LA SEC NON HA FERMATO MADOFF

Negli Stati Uniti il tema della **competenza** delle autorità di vigilanza è stato portato alla ribalta con forza dal caso Madoff, la “madre di tutte le frodi finanziarie”. Nella fattispecie, ha destato molta impressione l'audizione al Congresso Usa di Harry Markopolos, l'analista finanziario che per quasi dieci anni aveva vanamente agito come *whistleblower* – letteralmente colui che fischia, cioè che dà informazioni alle autorità di vigilanza a proposito delle malefatte altrui – a proposito delle “strane” *performance* dei fondi di investimento gestiti dallo stesso Bernie Madoff. **(1)**

Markopolos racconta quasi con desolazione come i **vertici della Sec**, l'equivalente statunitense della nostra Consob, abbiano per lunghi anni sostanzialmente ignorato i suoi ripetuti e argomentati avvertimenti a proposito del pesantissimo rischio di frode insito nelle gestioni di Madoff. Secondo Markopolos, i funzionari della Sec non erano in grado di vedere la **frode** perché non avevano gli occhi per vederla, ovvero non avevano le competenze tecniche per capire come nessuna strategia realistica di investimento potesse dare i rendimenti elevati e costanti ottenuti da Madoff. I grafici sull'andamento dei fondi di Madoff mostrano una crescita costante ed elevata, cioè la sostanziale assenza di periodi in cui – a motivo dell'andamento del mercato – le quotazioni scendono. Ciò si scontra con il principio fondamentale della finanza, secondo cui rendimenti elevati sono la compensazione per un rischio elevato, cioè un'oscillazione nei rendimenti stessi. Dall'altra parte, nessuno era in grado di replicare gli stessi rendimenti offerti da Madoff replicando la semplice strategia che Madoff stesso dichiarava di utilizzare.

Le parole più pesanti di Markopolos a proposito del personale Sec sono per Meaghan Chung, la responsabile per la sede di New York: secondo Markopolos costei “[...] non era quasi mai in grado di comprendere i concetti presenti nella mia relazione, né aveva sufficiente amor proprio o cortesia da farmi domande al proposito. La sua arroganza denotava un'assoluta mancanza di professionalità [...]”. **(2)**

COMPETENZE E INCENTIVI

Nella seconda parte della testimonianza, Markopolos fornisce alcuni suggerimenti su come **migliorare** il funzionamento della Sec. Queste proposte di riforma evidentemente hanno un respiro più ampio rispetto a un atto di ordinaria amministrazione come la nomina governativa dei vertici Consob, ma danno comunque molto materiale su cui riflettere.

Innanzitutto, il personale di un'agenzia di vigilanza come la Sec dovrebbe essere in media dotato di un'elevata competenza nell'ambito della finanza, della matematica finanziaria e della contabilità. Attualmente, secondo Markopolos, è molto probabile che presso la Sec vi siano più persone con competenze giuridiche che finanziarie. Che dire della Consob?

In secondo luogo, il processo di **selezione del personale** è importante, e deve basarsi su stipendi sostanziosi, specialmente se la sfida consiste nell'indurre persone competenti di finanza a lasciare impieghi ancora più lucrosi nel settore privato. Infine contano anche gli **incentivi per i singoli** membri del personale, e in particolare, ma non solo, per coloro che detengono posizioni elevate nella gerarchia: costoro dovrebbero ricevere bonus importanti in funzione dell'ammontare delle frodi scoperte. Ciò aiuterebbe a passare da una mentalità burocratica, soddisfatta nel contare il numero

degli “atti di vigilanza”, a un atteggiamento più focalizzato sui risultati. **(3)**

Casi come quelli di Parmalat e Cirio mostrano come non manchino frodi finanziarie genuinamente “made in Italy”. Una Consob indipendente e competente è necessaria per evitare che se ne ripetano di simili. La finanza insegna che un mercato dei capitali trasparente, cioè capace di minimizzare le frodi, è vantaggioso non solo per i risparmiatori, ma anche per le **imprese**, che possono per l'appunto raccogliere capitali a un costo minore. Ci hanno mai pensato dalle parti di Confindustria?

(1) L'audizione di Harry Markopolos è disponibile qui:

http://ncc.gmu.edu/events/09_MOT-markopols/markopolos_020409.pdf

(2) Testimonianza di Harry Markopolos, pagina 15, traduzione mia.

(3) Si veda l'articolo “Consob: per non perdere altri sette anni”, disponibile qui:

<http://www.lavoce.info/articoli/pagina1001640.html>