

2 0 0 8



**Seminario
interdisciplinare
sul tema
Etica, economia e
diritto**

Genova, 12 dicembre 2008

Chiara Ferraro

**Etica, economia, diritto: uno
sguardo al caso Enron**

SOMMARIO: 1. Il “difficile” rapporto fra etica, economia e diritto – 2. Conflitto d’interessi e crack Enron.

1. Il “difficile” rapporto fra etica, economia e diritto.

Il dibattito relativo al rapporto fra etica, economia e diritto è uno dei più classici della storia del pensiero filosofico; cambiano i tempi, gli studiosi, il contesto culturale e, di conseguenza, la prospettiva di studio, ma la questione di fondo rimane sempre la medesima: si tratta di sistemi autonomi fra loro o necessariamente interdipendenti?

Secondo la tesi del “pensiero unico”, ogni proposizione dell’economia non può non trovare in sé stessa la sua ragion d’essere; e ciò si basa sul ruolo assegnato al postulato dell’*homo oeconomicus*, secondo il quale i diversi soggetti sono portati ad adottare comportamenti “ottimizzanti”, cioè puntano a massimizzare certi obiettivi in presenza di determinati vincoli.

In tale contesto, le attività e le proposizioni di ordine economico risultano essere autosufficienti e, quindi, l’economia viene ritenuta una scienza chiusa e completa, la quale non ha bisogno di alcun completamento proveniente dal suo esterno.

Al contrario, se al postulato dell’*homo oeconomicus* si assegna un ruolo non egemone, riconoscendo ad aspetti esterni all’economia, in particolare di carattere etico od istituzionale, il ruolo di premesse o principi condizionanti per ogni attività di ordine economico, nonché

per ogni riflessione su quei comportamenti, è chiaro che l'economia non può più trovare unicamente in sé stessa la propria ragione d'essere. Ne deriva che i soggetti adottano comportamenti ottimizzanti subordinatamente al rispetto anche di principi di carattere etico, istituzionale, sociale.

In questo caso, le attività e le proposizioni di ordine economico risultano essere nient'affatto autoreferenziali, cosicché l'economia può essere ritenuta una scienza aperta ed incompleta, che necessita di un completamento proveniente dal suo esterno. E a fornire la chiusura del cerchio sono proprio i principi di ordine etico ed istituzionale, cui si attinge per indirizzare e giustificare queste o quelle scelte di ordine economico.

D'altronde, nessuno ha mai negato le inevitabili influenze reciproche esistenti: economia e diritto si appellano a determinati valori e giudizi di tipo morale quale punto di partenza per l'elaborazione del sistema di regole che stanno alla base della convivenza civile. Come sostiene il premio Nobel Amartya Sen: "L'economia è un motore, se ne possono conoscere tutti i pezzi. Ma non va da solo. È una questione di responsabilità. È una questione di scelte. È una questione di guida"¹.

Questa è una verità su cui ormai sembrano convergere gli studiosi attuali: l'economia e il diritto degli affari non possono sopravvivere senza l'etica.

Sono in molti, ormai, a respingere apertamente qualsiasi carattere di autosufficienza dei discorsi di tipo economico e a riconoscere, invece, il ruolo di completamento e condizionamento in economia di un certo o di un altro tipo di giudizi di valore o principi etico-istituzionali².

Certo è che non esiste una sola teoria né un'unica ricetta sul fronte economico, ma, anzi, sono molti i modi di declinare il discorso economico, nonché l'attività pratica di ordine economico; è, quindi, ovvio che si distingua in relazione ai modelli e metodi, così come ai principi e condizionamenti di tipo etico, istituzionale e sociale cui si ritiene debbano sottostare sia i comportamenti dei soggetti che operano in economia sia gli studiosi che se ne occupano.

Semplificando, si potrebbe forse dividere in due gruppi i diversi modi di riflettere sul fronte dell'economia: il gruppo delle teorie di tipo chiuso, di stampo neoclassico-monetarista e il gruppo delle teorie di tipo aperto, di stampo classico-keynesiano.

Le posizioni del primo tipo sono quelle del pensiero liberista, della fiducia esclusiva nel funzionamento degli automatismi del mercato per conseguire gli obiettivi di reddito, occupazione, benessere; le posizioni del secondo tipo, invece, sono quelle dei percorsi

¹ A. SEN, *Etica ed economia*, Editori Laterza, Bari, 1988

² D. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza e finanza etica*, Laterza, 1997, p. 23 ss.



differenziati da perseguire quanto al vivere l'economia, lo sviluppo economico, la distribuzione del reddito.. E ciò perché, stante l'approccio di tipo aperto e incompleto, non si ha fiducia nel funzionamento del mercato, ma si ritiene che occorrano interventi correttivi, che si richiamano a principi e valori esterni.

Dell'importanza della riscoperta dell'etica in economia, del resto, si parla molto, soprattutto a seguito dello scoppio degli scandali finanziari che si sono susseguiti negli ultimi anni, fra i quali il "crack Enron" costituisce un caso paradigmatico per le dimensioni e le conseguenze, dirette ed indirette, della vicenda.

Sembra ormai diffusa la consapevolezza del ruolo fondamentale dei valori morali per lo sviluppo di un sistema economico più equo e con solide basi.

Ciò perché la realtà ci ha mostrato che non vi è una continua ed automatica tendenza del mercato e del mondo degli affari a realizzare quella tanto "agognata" situazione di efficienza e perfezione dei meccanismi di regolazione.

Nei mercati, piuttosto, padroneggiano inefficienza, imperfezione ed asimmetrie informative, le quali, non solo non portano alla massimizzazione dei risultati, ma anzi danno vita ad ingiustizie, attriti, spreco delle risorse..

Proprio per questa tendenza del sistema economico a non raggiungere automaticamente risultati virtuosi sono necessarie regole ed istituzioni che le facciano rispettare.

Queste regole devono essere vincolanti e, quindi, far parte di un sistema giuridico, il quale, però, per non avere vita breve ed effimera, deve coinvolgere anche quei valori morali su cui si fonda la convivenza civile³.

Tutto ciò era chiarissimo a Smith quando, nella *Teoria dei sentimenti morali* scriveva: "Si può avere fiducia che gli uomini perseguano il proprio interesse senza eccessivo danno alla comunità non solo per le restrizioni imposte dalla legge, ma anche perché sono soggetti a freni connaturati derivati dalla morale, dalla religione, dalle usanze e dalla cultura"⁴.

Etica, economia e diritto, quindi, presentano, o dovrebbero presentare, legami forti e profondi⁵.

Non si può prescindere da un sistema di regole certe e vincolanti, come del resto non è possibile fare a meno di un'etica dei meccanismi

³ V. BUONOCORE, *Etica dell'imprenditore e abuso del diritto: a proposito dell'attualità di un libro edito sessant'anni fa*, in *Jus*, 1998, vol. 45, f. 1, p. 9 ss.

⁴ Vedi in I. MUSU, *Economia ed etica*, in C. VIGNA, *Introduzione all'etica*, Vita e pensiero, 2001, p. 255 ss.

⁵ F. STELLA, *La giustizia e le ingiustizie*, Mulino, 2006, p. 13 ss.

che governano il mercato, così come di un'etica dei comportamenti di coloro che vi partecipano⁶.

È un dato incontestabile che il mercato non può funzionare se non vi è fiducia e la fiducia la si ottiene se vi sono doveri e responsabilità ben definiti.

Quindi, l'etica, quale insieme di principi e valori condivisi e necessari per la sopravvivenza di un qualsiasi gruppo sociale, deve essere recepita dal legislatore, a maggior ragione in campi, come quello economico, dove interagiscono soggetti di diversa condizione e livello socio-culturale, che non dispongono delle medesime informazioni e della stessa forza contrattuale.

La fiducia reciproca nei rapporti economici è indispensabile perché un sistema fondato sui contratti, possa adempiere alla sua funzione in modo credibile ed efficace; se, infatti, prevale l'idea che il fine perseguito da chi opera nel mercato sia quello di ingannare la controparte, conseguenza inevitabile è il fallimento e non l'allocazione efficiente delle risorse⁷.

Ecco perché la pretesa autonomia dell'economia è senza fondamento: l'etica "conviene" e deve influenzare le scelte del legislatore, la cui opera rimane fondamentale e necessaria al fine di garantire le regole del gioco del mercato, in particolare la concorrenza.

Il sistema economico deve sottostare ad una regolamentazione che abbia come scopo una organizzazione efficiente in grado di assicurare un livello adeguato di informazione, trasparenza, possibilità di accesso alle operazioni, in una parola transazioni efficienti.

Ed è qui che etica e diritto devono lavorare assieme, perché un sistema a settico di norme rigide e non condivise non può portare ad alcun risultato, come, del resto, non si potrebbe fare affidamento unicamente sui principi morali; si sa che gli istinti e le pulsioni dell'essere umano sono spesso più forti e vanno corretti con l'autorità e la coercizione.

Vi è, poi, generale concordia sul fatto che ad un'etica dell'istituzione debba corrispondere un'etica del comportamento individuale dei soggetti operanti sul mercato, i quali dovrebbero anzitutto rispettare il

⁶ Su questo punto convergono: C. J. ERRAZURIZ, *L'etica e il diritto: istanze separate o armoniche?*, in *Iustitia*, 2000, vol. 53, f. I, p. 130 ss.; F. MAGGIO, *Economia inceppata: può funzionare il capitalismo senza l'etica?*, Donzelli Editore, p. 75 ss.; T. CHIMINAZZO, *Etica ed economia. Il mercato e l'economia di solidarietà nell'era della globalizzazione*, F. Angeli, Milano, 2007; L. MARTINO, *Governance e rapporto diritto-etica*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2006, vol. 57, f. I, p. 171 ss.

⁷ R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Giappichelli, 2006.



principio fondamentale di rispetto degli altri, principio spesso calpestato, come mostrano le note cronache finanziarie⁸

Nell'economia di mercato, infatti, quasi mai i soggetti che vi operano si trovano in condizioni di equilibrio, anzi spesso accade che questo o quell'individuo, questa o quell'impresa godano di posizioni privilegiate in virtù di asimmetrie informative: conseguenza assai frequente è che il soggetto in posizione di forza abusi di tale situazione e ne approfitti per realizzare i propri interessi.

Questi squilibri a favore di determinati operatori economici costituiscono la base del conflitto d'interessi, un male che caratterizza sempre più il nostro sistema economico, mettendo a rischio il funzionamento stesso del mercato: ecco perché è necessario che norme etiche, ma non solo, anche norme di diritto intervengano per tenere sotto controllo tale conflitto.

Si dice: "L'etica conviene"; si deve aggiungere che probabilmente da sola non basta, ma su un punto vi è sostanziale convergenza: le norme sono essenziali per l'esistenza e lo sviluppo del sistema; se infatti, come abbiamo detto, il nostro sistema economico per funzionare necessita di fiducia da parte di chi vi opera, perché è sulla fiducia reciproca che si reggono gli scambi di mercato, sono necessarie norme, principi ed istituzioni che garantiscano tale condizione.

"Il mercato, in quanto fondato sul reciproco affidamento dei suoi protagonisti, per poter funzionare deve essere ordine, nel senso di *regolarità e prevedibilità dell'agire*, governato da leggi che introducono in esso criteri di ubbidienza e uniformità"⁹.

Inoltre, coloro che si interessano e studiano le questioni in argomento sono consapevoli che i criteri di cui sopra necessitano di un fondamento etico, perché la cd. "etica degli affari", sebbene non possa certo sostituirsi alla regolamentazione dell'ordinamento, appare uno strumento idoneo a perseguire due risultati. Da un lato, dovrebbe servire da strumento di orientamento della legislazione in materia economica, dall'altro dovrebbe assolvere ad una funzione integratrice nel momento in cui gli operatori economici devono assumere decisioni in situazioni non disciplinate dal legislatore.

Ed ecco che si svelano gli inevitabili legami fra economia, etica e diritto: la praticabilità di comportamenti conformi a principi etici è a sua volta garantita dalla predisposizione ex lege di alcune premesse fondamentali, quali le norme di pubblicità e trasparenza.

Un mercato non governato da principi etici e da poche, ma ben definite, regole che assicurino un sistema di reciproca fiducia è sicuramente destinato al fallimento: abbandonati a sé stessi, non

⁸ I. MUSU, *Economia ed etica*, cit.; G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Adelphi, 2003

⁹ V. PATALANO, *Etica degli affari e diritto penale*, in *Critica del diritto*, 2006, f. 1/3, p. 33 ss.

sorretti da opportune regolamentazioni, i mercati – soprattutto quelli finanziari – non obbediscono ad alcun meccanismo virtuoso, ma tendono, invece, a incoraggiare manipolazioni e frodi; ed anzi, più diventano sofisticati, più richiedono una disciplina attenta¹⁰.

Alla base del “conflitto d’interessi”, come abbiamo detto, c’è sempre un forte squilibrio a favore di uno degli attori, squilibrio dovuto, appunto, al prevalere, al di fuori da ogni norma, dell’interesse di una persona, la cui conseguenza principale è la sopraffazione: scopo principale delle regole è far sì che ciò non accada e che quindi gli scambi economici avvengano su un piano di sostanziale equità.

Certo, il conflitto d’interessi è connesso al capitalismo finanziario, sistema in cui tutte le società di una certa rilevanza sono costrette a separare la proprietà degli azionisti dal controllo dei manager e, quindi, a sopportare i cd. “costi d’agenzia” derivati dal probabile comportamento opportunistico di questi ultimi; ma quando questa situazione “passa dallo stato endemico a quello epidemico elude ogni azione istituzionale o legislativa, ogni tipo di regola e trascina nel caos le stesse strutture di base dei mercati”¹¹.

Se secondo le teorie di stampo neoclassico, che abbiamo definito di tipo “chiuso”, è sufficiente a sanare tali disfunzioni un sistema di contrappesi, molti dei quali insiti nel mercato stesso, è ormai evidente agli occhi dei più che il vero protagonista dell’economia di mercato è “l’irrazionale”, “la passione del guadagno monetario”, i quali vanno frenati e imbrigliati da un apparato normativo.

Ciò non può però far concludere che il mercato si esaurisca nel suo ordinamento giuridico; in questo campo il diritto ha la funzione di impedire che prevalga la dinamica pura dello scambio, con la trasformazione in “giungle” dei mercati; ma non ci si può fermare qui, perché nessuna norma, pur sofisticata, è in grado di arginare gli effetti della concentrazione della proprietà azionaria, dei costi di agenzia e del conflitto d’interessi che ne deriva.

Infatti, quando gli interessi coinvolti da individuali passano ad essere collettivi e riguardano intere categorie di individui in situazione di asimmetria informativa e di potere, non solo è illusorio appellarsi alla libertà contrattuale, ma anzi è necessario che ad un complesso di regole certe e provviste di sanzione si accompagni una riscoperta della morale.

¹⁰ G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, cit., p.16.

¹¹ G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, cit., p. 27.



2. Conflitto d'interessi e crack Enron.

Tutto ciò a cui abbiamo fatto riferimento nel paragrafo precedente riguarda fatti precisi e documentati¹².

Nella sintesi di apertura del rapporto del Senato degli Stati Uniti sul crack Enron si legge: “Il consiglio di amministrazione di Enron non è riuscito a proteggere gli azionisti e ha contribuito al collasso della settima più grande *public company* degli Stati Uniti, permettendo che Enron adottasse contabilità azzardate e scorrette, realizzasse operazioni inadeguate in palese conflitto d'interesse e importanti attività rimaste occulte alle scritture sociali, versando altresì compensi eccessivi ad amministratori e dirigenti. Il consiglio ha infine deliberatamente ignorato qualunque prova, a danno degli azionisti, dei dipendenti e di tutti coloro che erano in rapporto con Enron”.

Dell'armonia cui alludevano i classici non c'è traccia: nel mondo contemporaneo il conflitto d'interessi è libero di manifestarsi, con la conseguenza che gli interessi più forti prevalgono, mentre quelli diffusi vengono calpestati.

Il 2 dicembre 2001 Enron, una compagnia di *trading* energetico, nata da una *merger* tra due aziende di media importanza attive nel mercato nord-americano profondamente liberalizzatosi negli anni novanta, chiese lo stato di insolvenza nell'impossibilità di fare fronte alle crescenti difficoltà finanziarie dovute alle perdite accumulate in una rete di società (denominate *Special Purpose Entities*, SPE), appositamente create da un management tutto proteso alla valorizzazione del titolo della compagnia sui mercati borsistici (le SPE sono società che vengono usate come veicoli finanziari atti a trasferire assets in cambio di liquidità, la quale viene di norma reperita tramite indebitamenti delle stesse SPE).

L'avvenimento giunse inaspettato, poiché ufficialmente l'azienda negli ultimi dieci anni era cresciuta rapidamente, decuplicando il proprio valore e raggiungendo il settimo posto nella classifica delle più importanti multinazionali degli USA.

Enron aveva visto crescere i suoi risultati positivi grazie agli apparenti guadagni ottenuti tramite le SPE: consolidava la propria situazione

¹² Contributi sul crack Enron: BORZI, *La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale*, Feltrinelli, 2002; A SPAVENTA-F. SAULINI, *American lies*, Fazi editore, 2002; L.SPAVENTA, *Adeguatezza dei principi contabili e del sistema dei controlli in relazione ai problemi sollevati dal caso Enron*, in www.consob.it; R. BALDINELLI, *Caso Enron: analisi e questioni aperte*, in www.luiss.it; G. SAPELLI, *Giochi proibiti, Enron e Parmalat capitalismo a confronto*, Mondadori, 2004; E. PACIOTTI-G.SALVI, *Enron e Parmalat, due sistemi-paese a confronto*, Manni, 2005.

finanziaria in funzione della concentrazione dell'indebitamento netto presso le SPE e grazie ai flussi di reddito che da queste provenivano. In tal modo proiettava all'esterno una immagine di compagnia non solo protesa alla liberalizzazione dei mercati energetici, ma anche in grado di sfuggire alla diffusa legge della *new economy*, in base alla quale più una compagnia era dinamica meno utili produceva.

Enron, invece, accumulava profitti su profitti grazie ad una spregiudicata politica dei suoi dirigenti (Ken Lay, presidente; Steven Skilling, amministratore delegato; Andy Fastow, dirigente finanziario), che avevano esteso il raggio di azione della società a nuovi settori produttivi e a nuovi mercati, soprattutto quelli finanziari dei contratti derivati, allargando, quindi, "il territorio di caccia" a settori economici nei quali Enron aveva poca o nessuna competenza, spinta dalla necessità di aumentare continuamente il fatturato per sostenere l'indebitamento.

Il risultato sarebbe stato il progressivo deterioramento della qualità media degli affari: insieme a grandi contratti sarebbero stati accumulati enormi rischi che si tramutarono in perdite colossali, le quali venivano occultate con pratiche che eludevano le regole della contabilità statunitense, che avrebbe, invece, imposto una totale *disclosure* dei flussi finanziari che interessavano l'intero complesso delle attività Enron.

Il meccanismo, inizialmente, sembrava funzionare a perfezione, si pensi che, ancora nel 2000, i dirigenti avevano ricevuto bonus e *stock options* (legate alla valutazione artificiosa del titolo dovuta ai trucchi contabili posti in essere per evitare il consolidamento) per decine di milioni di dollari.

L'essenza della questione fu che i controlli tipici della *balance of powers* della *governance* anglosassone non scattarono.

Ogni giorno, infatti, banche e società raccolgono un fiume di denaro e lo riversano in borsa e sono due i pilastri su cui si regge il sistema: rischio e fiducia. Si sa che un principio basilare della finanza collega il rendimento di un investimento al rischio, maggiore è il rischio, più elevato è il ritorno dell'investimento; al contempo, il rischio è mitigato dalla fiducia nei rendimenti maggiori, nelle regole e nei controlli sulle società e i loro amministratori.

Tale meccanismo è entrato in crisi quando Enron, giudicata fra le multinazionali più solide e innovative al mondo, crollò, dando vita ad uno dei più grandi fallimenti della storia.

Il crack fu innescato da avidità smisurate, speculazioni, truffe realizzate grazie a complici ad ogni livello: manager, finanzieri, politici, controllori.

Enron aveva riversato il denaro affidatole su investimenti sempre più rischiosi per ottenere ritorni crescenti. Fondi ingenti furono usati per far eleggere parlamentari e uomini di governo fidati, i quali, a loro volta, preparavano leggi su misura per i loro sponsor, eliminavano le



regole che avrebbero intralciato i loro traffici e provvedevano a nominare amici compiacenti nelle autorità di controllo che chiudevano gli occhi sulle truffe.

Houston fu il teatro della storia di Enron, che, per gran parte, è la storia del suo fondatore: Kennet Lay. La società fu fatta a immagine e somiglianza di quest'uomo. Parallele sarebbero state anche le loro parabole: in sedici anni un manager sconosciuto sarebbe diventato uno degli amministratori d'azienda più potenti e famosi degli Stati Uniti; ancor più rapidamente, però, il suo nome, assieme a quello di altri dirigenti della Enron, sarebbe diventato un marchio d'infamia.

Fin dal suo secondo anno di vita Enron non solo si addentrò in speculazioni finanziarie assai rischiose, ma soprattutto lo fece utilizzando conti bancari segreti e fuori bilancio; un particolare, questo, che invece di suscitare immediate reazioni sarebbe stato letto sotto la luce giusta solo molto tempo dopo.

Sotto la direzione di Skilling la società adottò una procedura contabile "aggressiva", che si fondava sui principi della "*light asset company*" (creazione di un'azienda dal patrimonio leggero) e del "*mark to market*" (il processo che consente di computare anticipatamente nella contabilità di bilancio tutti gli affari che sono già stati conclusi, ma che non hanno ancora generato i pagamenti corrispondenti).

È a Fastow, invece, che va addebitata la paternità di quel fragile castello di entità societarie - a cui abbiamo precedentemente accennato - tenute nascoste agli azionisti e alle autorità di controllo, la cui enorme diffusione e il cui collasso contribuirono alla crisi irreversibile della società. Proprio attraverso le SPE, con cui vennero accuratamente nascosti tutti gli affari ad alto rischio che, se fossero comparsi nei bilanci, avrebbero danneggiato la credibilità dell'impresa, il manager fece e disfece la tela finanziaria della società, oltre che le sue ricchezze personali, approfittando di quella complessa costruzione ricavandone guadagni pari ad una trentina di milioni di dollari.

Grazie all'ingresso in scena di questi dirigenti iniziò "l'epoca d'oro della Enron": tra il 1990 e il 2000 il fatturato annuale della società texana aumentò di venticinque volte (peccato che si trattasse di cifre truccate).

Questa grande (apparente) crescita venne costruita anche in virtù dei rapporti sempre più stretti fra Lay e il mondo politico di Washington: Lay non solo finanziò le campagne elettorali per le presidenziali dei repubblicani Bush senior e junior, i quali, a loro volta, compensarono i manager di Houston con riforme alla politica energetica statunitense ed un sistema di leggi "su misura", ma seppe tessere una fitta trama di rapporti anche con l'amministrazione Clinton (il sistema adottato era quello della "*revolving door*": uomini delle imprese passavano a gestire la cosa pubblica, amministratori ai vertici della politica tornavano alle imprese, una volta esaurito il loro mandato).

Eletti grazie al fiume di denaro erogato dalla società, i politici erano tenuti ad “onorare il debito”: ed ecco la deregulation del settore energetico, così come delle norme su impresa e finanza (negli anni novanta finirono sotto attacco alcune vecchie leggi che imponevano norme di comportamento per i manager incaricati della gestione delle società quotate, la *corporate governance*, oltre che la separazione fra gestione del credito e partecipazione azionaria delle banche nelle imprese finanziate).

In questo contesto ambientale, nella seconda metà degli anni novanta Enron innesco la sua ultima trasformazione: divenne una conglomerata finanziaria che comprava e vendeva, non più solo materie prime ed energia, ma soprattutto prodotti finanziari, sempre più complessi, speculativi, rischiosi.

Nella realtà iniziava ad essere scritta una tra le pagine più oscure nella secolare storia dei mercati finanziari mondiali; nel giro di pochi anni, infatti, questi contratti si trasformarono in entità ingovernabili, a cui corrispondevano solamente utili virtuali.

Quando nel 2000 scoppiò la bolla speculativa della *new economy*, le azioni della società di Houston sembrarono inizialmente vaccinate; ma l'anno dopo nel giro di soli sei mesi i titoli Enron persero il cinquanta per cento del loro valore; finché il 14 agosto 2001 una notizia gelò gli investitori: Skilling si era dimesso da tutte le cariche.

A questo punto la spinta alla trasparenza era troppo forte e il consiglio di amministrazione a settembre diede il via libera alla revisione integrale dei bilanci: la scoperta di perdite mai evidenziate fino ad allora scosse profondamente non solo analisti e risparmiatori, ma tutto il mercato mondiale.

Il 22 ottobre la Sec (*Securities Exchange Commission*), l'organismo federale di vigilanza sulla borsa e le società quotate, chiese di trasmettere tutte le informazioni sulle transazioni sui titoli in possesso della società: partiva così la prima inchiesta su Enron.

Intanto, mentre i ribassi di borsa assumevano dimensioni enormi, con effetti negativi sull'intera gestione finanziaria, costruita proprio sull'ipotesi di sostenere gli investimenti grazie al rialzo indefinito dell'azione, negli ambienti finanziari circolavano voci sempre più insistenti di contratti segreti che collegavano la società con “entità finanziarie” sconosciute; verità che emerse in modo dirompente già dalle prime indagini sui conti.

Il 28 novembre, dopo il declassamento dei suoi titoli alla valutazione di “spazzatura”, si aprì un'altra voragine nei già dissestati conti della Enron, che, il 2 dicembre 2001, dichiarò fallimento depositando alla Corte del distretto meridionale di New York (competente sulla borsa di Wall Street) la richiesta di protezione dai creditori in base al Cap. 11 del Codice fallimentare statunitense: era la maggior società americana ad avere mai dichiarato bancarotta.



Dalle indagini emerse che nessuno dei “guardiani” del sistema (*watchdogs*), autorità di controllo, società di revisione contabile, studi legali, banche, società di rating, politici, aveva tenuto fede al proprio compito a causa dei numerosi conflitti d’interesse esistenti fra questi e la società di Houston.

Vennero alla luce non solo i rapporti molto stretti fra top manager della Enron ed Amministrazione statunitense, ma anche che il revisore dei conti di Enron, la Arthur Andersen, era fortemente implicato nello scandalo; in una audizione a Washington l’amministratore delegato della multinazionale della revisione contabile e della consulenza d’azienda, Joe Berardino, fu costretto ad ammettere che il personale dell’azienda distaccato a Houston aveva distrutto o cancellato migliaia di documenti contabili compromettenti dopo che la Andersen aveva ricevuto un’ingiunzione legale a trasmettere agli inquirenti tutto quanto potesse servire alle indagini.

Del resto, è significativo che dei 52 milioni di dollari che nel 2000 Enron pagò alla Andersen la maggior parte non aveva a che fare con la revisione di bilancio, quanto piuttosto con la fornitura di consulenza; eppure non era mai stato notato alcun pericolo. La società di Houston, inoltre, pagò centinaia di milioni di dollari alle banche per varie questioni legate ai suoi affari; eppure nessuna di queste rivelò agli azionisti alcunché. Di più, ancora ad ottobre del 2001 sedici dei diciassette analisti finanziari che studiavano le azioni Enron davano indicazioni “*buy*” o “*strong buy*” ai risparmiatori; la società, poi, pagava profumatamente gli studi legali che avrebbero dovuto fornire preziosi servizi di consulenza ai suoi amministratori sui problemi relativi ai derivati o alle SPE; infine, ed è forse l’aspetto più preoccupante, le tre più importanti agenzie di valutazione societaria del mondo (Moody’s, Standard & Poor’s e Fitch/Ibca) degradarono la valutazione finanziaria di Enron solo pochi giorni prima del suo fallimento.

Ed ancora, le indagini evidenziarono che, mentre per anni la reale situazione finanziaria della società era stata camuffata con una lunga serie di truffe e speculazioni criminali, i top manager di Enron avevano accumulato fortune assai ingenti: si pensi che, nel solo 2000, Lay incassò 123 milioni di dollari dalla vendita delle sue stock options e nel 2001, nonostante le avvisaglie dell’imminenza del crack, il presidente riuscì ad intascare altri 25 milioni di dollari. Prima del fallimento, secondo cifre ufficiali, i principali dirigenti del gruppo texano incassarono a vario titolo 681 milioni di dollari; al contrario ai semplici dipendenti di Enron, si sa, le cose andarono ben diversamente.

Detto ciò, con i dirigenti la giustizia americana non è stata clemente: Lay fu condannato ad una detenzione per 20-40 anni di carcere, ma nel 2006 il presidente di Enron morì d’infarto, Skilling è stato condannato a 24 anni di carcere, Fastow a 10 anni; altri manager

hanno avuto una pena ridotta, avendo collaborato alle indagini; la Andersen, condannata, è finita in bancarotta.

Chi è stato scottato dalla Enron ritiene che, in ultima analisi, alla base di tutto ci sia l'assenza di etica personale; "l'innovatrice" Enron agì, come fanno tutte le imprese che non siano condizionate da un sistema di regolazione dei mercati attivo ed operante, per aumentare anziché ridurre le imperfezioni del mercato. Innanzitutto cercò un appollamento politico con tutti quei gruppi di decisori che potevano influire sulle sue condizioni di mercato; quindi, mentre all'esterno rendeva manifesta una buona *governance*, cercò alleanze con banche, operatori finanziari, consulenti per realizzare operazioni spericolate dirette a valorizzare i titoli azionari al di là di ogni riguardo per la conservazione del patrimonio societario e della stabilità dei rendimenti per gli azionisti. A tal fine agivano incentivi perversi: le *stock options* per i manager, i quali venivano tanto più premiati quanto più saliva il valore del titolo in Borsa e non per il raggiungimento dei classici obiettivi societari ed i guadagni che alle banche e agli altri operatori derivavano dal collocamento di tali manovre finanziarie.

Inoltre i manager di Enron occultarono le loro manipolazioni di bilancio sfruttando le pieghe delle regole di *accountability*, nascondendo le ingenti perdite attraverso la creazione delle SPE, su cui venivano scaricati i debiti non consolidati nei bilanci societari.

Si trattò, quindi, di una gigantesca operazione di "ingegneria" societaria condotta con grande spericolatezza e assoluto disprezzo delle regole e dei principi etici.

Si ritiene, infatti, che il crack Enron sia l'emblema della crescente ed incontrollata dominanza del mercato cui si accompagna un deterioramento nella cultura d'impresa nel senso del prevalere dell'ossessione per il profitto e dell'ideologia della crescita fine a sé stessa, elementi che avrebbero ormai minato gli standard etici propri di ogni professione.

D'altra parte, non si può neppure pensare che il semplice richiamo all'etica o ai codici di comportamento (è sufficiente ricordare che Enron era dotata di uno dei sistemi di autoregolamentazione più elaborati e severi) possa ripristinare la situazione economica mondiale: al mondo finanziario e ai soggetti che vi operano deve essere applicato un sistema rinnovato di più rigorosa regolamentazione, a cui, però, è necessario che si accompagni una riscoperta della morale individuale e di quella che gli antropologi chiamano "cultura della vergogna"¹³.

¹³ Sul punto vedi: G. COLANGELO, *C'era una volta in America*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2002, 3, p. 455 ss.; C. DE MAGLIE, *L'etica e il mercato, le responsabilità penale delle società*, Giuffrè, 2002; G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, cit.; D. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza e finanza etica*, cit.



Scuola di Dottorato in Diritto 2008

Il diritto, soprattutto quello penale, condivide la funzione di stabilizzazione con una serie di norme etiche e sociali; in loro assenza o in caso di loro estrema debolezza, l'introduzione di nuove regole e di nuove fattispecie criminose non può sortire, infatti, gli effetti sperati.