

# Prologo

## Casa dolce casa

Rachele ha appena firmato gli atti del mutuo per l'acquisto della casa. Stringe la mano a Giulia, la direttrice della banca che le ha appena accordato il mutuo, qualche sorriso, poi saluta tutti e via di corsa al lavoro. Sì, per i prossimi venticinque anni dovrà versare rate con interessi al 5,2%, ma alla fine lei, e i suoi figli, avranno una casa di proprietà. È il coronamento di un sogno, di un progetto di vita. Mentre Rachele esce dalla banca incontra Pietro, un suo ex compagno di scuola: anche lui sta andando a stipulare un mutuo immobiliare. A lui ne è stato accordato uno un po' diverso, un mutuo ventennale con tasso fisso al 6,6%. Ha un lavoro meno sicuro e meno pagato, e quindi Giulia ha negoziato condizioni che tutelano di più la sua banca.

Accendere un mutuo per l'acquisto di casa, un atto finanziario che oggi sembra semplice e ordinario, sarebbe impossibile senza le innovazioni che la finanza, e il denaro prima, hanno introdotto nel corso degli ultimi secoli e soprattutto decenni. Prima di queste innovazioni, infatti, Rachele avrebbe dovuto vivere in affitto e cercare di risparmiare soldi fino a raggiungere la cifra sufficiente per acquistare una casa, sperando che nel mercato immobiliare nel frattempo non si fossero alzati troppo i prezzi. Tutto sarebbe stato molto più lento, se non impossibile: i soldi pagati per l'affitto, una spesa a fondo perduto, avrebbero pesato come un macigno sul suo benessere e le sue possibilità economiche.

Grazie alla finanza, invece, Rachele non solo non paga l'affitto e può utilizzare questi soldi per altri obiettivi, ma ha già la casa che le piace al prezzo di mercato attuale, sa quanto spenderà di mutuo per i prossimi venticinque anni e può pianificare la sua futura vita finanziaria con più agio. Mese dopo mese, rata dopo rata, l'ipoteca sull'immobile accesa dalla banca di Giulia si estinguerà e quando il prestito sarà ripagato, la casa sarà definitivamente di Rachele.

La finanza è questo: è la scienza del futuro, o meglio sul futuro e i rischi che esso comporta. Anticipa un futuro, lo «sconta», lo attualizza, e lo realizza. Prende un domani e lo trasforma in oggi mediante un mirabile processo di accelerazione e manipolazione economica e temporale.

Tutti contenti allora, giusto?

Non proprio. O meglio, non sempre, e non tutti.

Proprio accendere un mutuo per l'acquisto di una casa, l'atto finanziario che definisce la vita di milioni di famiglie in tutto il mondo, è diventato negli ultimi decenni l'oggetto di una delle più sofisticate costruzioni finanziarie. Ecco come.

La banca di Giulia vuole ingrandirsi e diventare sempre più concorrenziale – è vitale in un mondo così competitivo. I suoi capi decidono allora di seguire l'idea di Paolo: raccogliere tutti i mutui sottoscritti dai correntisti, sui quali la banca ha accesso ipoteca, e metterli in un unico contenitore, ossia creare quella che si definisce una obbligazione ipotecaria (*mortgage bond*). Obiettivo: metterla sul mercato. In fondo, alla banca di Giulia conviene monetizzare subito invece di tenersi a bilancio asset (i mutui) che richiedono venti o trenta anni per dare frutti.

Che cosa ha spinto Paolo ad avere l'idea di impacchettare insieme tutti questi mutui? Un principio finanziario molto semplice: è difficile che l'eventuale fallimento del mutuo concesso a Rachele abbia a che fare con l'eventuale fallimento del mutuo concesso a Pietro. I due eventi non sono correlati. Se è vero che alcuni mutui possono fallire, ossia non venir ripagati, è tuttavia improbabile che tutti falliscano, per di più contemporaneamente. Ed è improbabile che il fallimento di pochi comprometta l'intero pacchetto di mutui. Quindi tutti questi mutui vengono messi insieme per scommettere su un rischio sistemico, e non sul rischio di un singolo mutuo. In sostanza, mettere insieme i mutui fa diminuire il livello medio di rischio e in questo modo il pacchetto è più sicuro e la banca di Giulia ha un nuovo prodotto da vendere. Un prodotto allettante: i titoli di stato USA a trent'anni, uno dei beni rifugio del mondo, danno rendimenti, ossia interessi, tra il 3% e il 5%, mentre i mutui immobiliari come quello di Rachele o Pietro, tra il 5% e il 10%.

Rendimenti più alti = più investitori.

Ovviamente la banca di Giulia non è la sola a confezionare questi prodotti finanziari. Molte altre banche fiutano l'affare, assembla-

no decine di obbligazioni ipotecarie e per venderle si rivolgono a un intermediario: la società diretta da Paolo. Questa raccoglie obbligazioni ipotecarie e le piazza sul mercato. Tuttavia, Paolo sa che le obbligazioni ipotecarie hanno un tallone d'Achille: quando i tassi di interesse calano, i proprietari di casa tendono a rifinanziare. In altre parole, ripagano il vecchio mutuo e ne stipulano uno nuovo con un tasso di interesse inferiore più vantaggioso. Come si dice in gergo, si comportano in modo strategico. Il risultato è che quando questo succede, l'investitore che ha comprato obbligazioni ipotecarie riceve molti soldi proprio quando meno li vorrebbe, ossia quando i tassi di interesse sono bassi e quando è difficile reinvestirli ottenendo grandi rendimenti.

Bisogna quindi rendere il prodotto ancora più allettante e meno rischioso. Paolo e i suoi collaboratori si mettono al lavoro e trovano una soluzione ingegnosa: «affettare» i mutui in diversi strati, chiamati *tranche*. In particolare, li affettano e li ordinano in base al loro rischio di insolvenza. Le tranche in basso sono composte dai mutui che con più probabilità saranno pagati in anticipo, ossia prima della scadenza naturale del mutuo, o non pagati affatto e che quindi, in quanto più rischiosi per gli investitori, offrono tassi di interesse più elevati. In cima ci sono le tranche con i mutui che dovrebbero essere più sicuri e che quindi offrono un tasso di interesse più basso.

Questi prodotti vengono poi sottoposti alla valutazione di Matteo, direttore di una delle principali agenzie di rating. A Matteo piace l'idea di Paolo, anche se qualcuno potrebbe malignamente pensare che questo possa dipendere dal fatto che Paolo è uno dei grandi finanziatori dell'agenzia di Matteo. In ogni caso, Matteo dà alle tranche più sicure il punteggio più alto (AAA), mentre il punteggio più basso (BBB) lo attribuisce alle tranche in fondo alla pila. Le tranche BBB sono composte per lo più dai mutui *subprime*, ossia i mutui di proprietari che sono stati giudicati meno affidabili. Sono i mutui di coloro che sono finanziariamente a rischio in quanto hanno un lavoro precario o pagato poco, problemi di salute, segnalazioni bancarie, o che hanno già dimostrato di comportarsi in modo strategico, ossia rifinanziare i propri prestiti quando i tassi d'interesse calano.

Quando Paolo ha finito di assemblare una obbligazione ipotecaria, arriva Giorgio e con la sua banca d'investimento la compra: ora i mutui immobiliari non stanno più «nella pancia» della banca dove

lavora Giulia e i flussi di denaro che derivano dal pagamento delle rate di mutui come quello di Rachele o Pietro, con i relativi interessi, non finiscono più nelle sue casse. La banca di Giulia è contenta: si è liberata di passività e possibili perdite, e può utilizzare i proventi della vendita delle obbligazioni per finanziarsi e investire.

Giorgio, d'accordo con il direttivo della sua società, decide di perfezionare le obbligazioni ipotecarie per confezionare un nuovo prodotto, ancor più raffinato, allettante e sicuro, da offrire agli investitori di tutto il mondo. Per far ciò replica su scala più grande l'operazione ideata da Paolo: prende centinaia di obbligazioni ipotecarie, le mette insieme in un unico contenitore, e le affetta ancora. Centinaia di sezioni di diverse obbligazioni ipotecarie vengono raggruppate in un nuovo strumento, ossia vengono «ricartolarizzate». Di nuovo, queste diverse sezioni vengono ordinate in base al rischio di insolvenza: in basso ci sono quelle più rischiose, in alto quelle meno rischiose. Che cosa ha indotto Giorgio a mettere insieme centinaia delle sezioni più rischiose di un'ipoteca? La risposta è la stessa data per Paolo: quando le tranche più rischiose di obbligazioni ipotecarie sono messe insieme, il loro livello medio di rischio diminuisce.

Ma Giorgio non si ferma qui e avanza una nuova operazione di ingegneria finanziaria. Prende queste sezioni, le taglia di nuovo in vari pezzi e usa questi pezzi per assemblare nuovi prodotti. Ecco a voi i CDO, Collateralized Debt Obligation. Obbligazioni, ossia titoli, che hanno come garanzia (collaterale) un credito. Sono i cosiddetti prodotti «derivati»: derivati perché derivano il loro andamento da un altro bene, in questo caso le obbligazioni ipotecarie.

Dentro un CDO di alto livello, noto anche come CDO *senior* o *super-senior*, Giorgio ha messo per lo più (circa il 90%) tranche di titoli ipotecari con rating AAA. In un CDO di basso livello, noto come *mezzanino*, ha invece messo per lo più tranche di obbligazioni ipotecarie con rating BBB. Inoltre, Giorgio e i suoi collaboratori hanno organizzato i CDO secondo un modello a cascata: in caso di fallimento delle obbligazioni, le tranche senior vengono pagate per prime, fino a quando vi sono soldi in cassa, mentre le tranche mezzanine vengono pagate solo se rimane qualcosa. Per questo il mezzanino è più rischioso e offre i tassi di interesse più alti, mentre i livelli senior sono più sicuri e offrono tassi di interesse più bassi.

L'idea di Giorgio sembra solida, piace e si diffonde.

J.P. Morgan, la più grande banca statunitense, la fa sua ed emette CDO per 128 miliardi di dollari. Citigroup, l'altra grande banca a stelle e strisce, ne emette altri per 110 miliardi di dollari. Abacus 2005-3, Class V Funding, Jupiter High Grade: sono alcuni dei nomi di giganteschi CDO che vengono immessi sul mercato. Un CDO, infatti, in media ha dimensione pari a circa 800 milioni di dollari ed è diviso in circa sette tranche del valore di poco più 100 milioni di dollari. Di norma tre di queste tranche sono classificate AAA e almeno una BBB.

Questi nuovi prodotti sono poi sottoposti alla valutazione di Matteo e della sua agenzia di rating, che approva. Voto: AAA. Certo, molte di queste tranche contengono mutui *subprime* classificati BBB, ma questi mutui sono stati tagliati in tante parti a loro volta inserite in contesti che ne fanno diminuire il livello medio di rischio. Anche Matteo ha fatto suo il mantra dei CDO: «è alquanto difficile che l'eventuale fallimento di un mutuo abbia a che fare con l'eventuale fallimento di un altro mutuo. I due eventi non sembrano correlati. Se è vero che uno o alcuni mutui possono fallire, ossia non venir ripagati, è improbabile che tutti falliscano, per di più contemporaneamente. Ed è improbabile che il fallimento di pochi affondi l'intero pacchetto di mutui». Conclusione: si può investire con fiducia. Anche i *quants*, gli analisti quantitativi – fisici e matematici prestatati alla finanza che usano tutte le loro tecniche per modellare i prodotti finanziari – contribuiscono a diffondere fiducia. Sostengono infatti di aver trovato il modo di calcolare accuratamente il rischio dei prodotti finanziari con una formula, passata alla storia come Copula Gaussiana.

Rachele compra casa con un mutuo ventennale. Il mutuo finisce dentro un'obbligazione ipotecaria insieme ad altre centinaia di mutui ipotecari. L'obbligazione ipotecaria finisce dentro un CDO. Il CDO viene valutato AAA e offre alti rendimenti. Come fare a resistergli? Compagnie assicurative, fondi pensione, sindacati degli agricoltori, fondi universitari, grandi banche e qualsiasi istituzione con soldi da investire comprano ciò che sembra quanto di più sicuro e redditizio il mercato finanziario possa offrire.

Tutti contenti allora, giusto? Non proprio. O meglio, non tutti. Enrica, ora a capo di un piccolo fondo d'investimento, vede tutti correre all'acquisto di CDO. Anche lei è allettata dalla prospettiva di facile guadagno che offrono, ma ha un dubbio. È abituata a pensare due volte prima di fare una mossa. *Think twice*: è questo il suo motto. Ma

più di una volta questa sua abitudine le ha fatto perdere occasioni che andavano prese al volo. Più di una volta si è ritrovata la sera, davanti allo specchio, a maledirsi per questo. E questa sembra proprio l'occasione giusta per dimostrare di essere audace, di saper cogliere quell'attimo che fugge sempre in finanza. Il tempo è denaro e bisogna essere veloci, non dubitare. Dubitare significa aspettare. E aspettare significa arrivare troppo tardi, quando i migliori CDO sono stati tutti presi o i prezzi non sono più vantaggiosi.

Enrica sente il mantra di Paolo risuonare nella sua testa. «Metti insieme prodotti diversi, e il loro livello medio di rischio diminuisce.» Già. E poi pensa: davvero credi di sapere calcolare il rischio meglio dei *quants* e delle loro formule?

Si guarda allo specchio, di nuovo. «Metti insieme prodotti diversi, e il loro livello medio di rischio diminuisce.» Già. Ma questo non significa che alla fine dell'operazione di assemblaggio tale livello di rischio sia basso. Se metto insieme i peggiori giocatori della NBA, probabilmente il loro livello medio complessivo aumenta, ma questo non significa che il livello medio della squadra così formata sia alto. Inoltre, che cosa sappiamo della bontà delle fondamenta di questa costruzione finanziaria? Un CDO è uno strumento costruito dal flusso di pagamenti di obbligazioni ipotecarie, cioè dei mutui concessi per acquistare una casa. Posso essere sicura che siano stati erogati seguendo prassi rigorose?

C'è un dato che proprio stona in tutto questo: come mai i prezzi delle case continuano a salire, ma gli stipendi no? E come fanno tutte queste persone a comprare case a prezzi sempre più alti quando i loro stipendi rimangono pressoché invariati?

E così, ancora una volta, non si fida. Dubita. Aspetta. E inizia a indagare. Manda alcuni dei suoi collaboratori in giro per verificare come siano concessi questi mutui. E aspetta. Dopo qualche settimana la verità inizia a farsi strada. E la strada conduce dritta lì, al *predatory lending*, il prestito predatorio. Enrica e i suoi collaboratori scoprono che, pur di avere le commissioni spettanti per la stipula di un mutuo, molti agenti non solo hanno concesso moltissimi mutui *subprime*, ossia a persone non affidabili finanziariamente, ma anche che molti di questi mutui hanno tariffe cosiddette *teaser*. In altre parole, sono mutui che offrono tassi ragionevoli, tra i 4 e il 6,5 % all'anno, per i primi due anni, e poi passano a valori tra 10 e il 15%. E mutui cosiffatti sono

stati dati anche a persone come Anita, una raccoglitrice di fragole messicana: con un salario di 14.000 dollari all'anno, e nessuna conoscenza dell'inglese, ha ricevuto un prestito totale di 724.000 dollari per comprarsi una casa. Una casa per tutti: è il sogno americano.

Ma Enrica ora sa. Sa che i CDO non sono investimenti così affidabili, checché ne dica l'agenzia di Matteo. Sa che hanno fondamenta debolissime, o comunque non abbastanza solide da sostenere una costruzione finanziaria di queste dimensioni. Una costruzione che diventa sempre più pesante. Così Erica passa all'azione e piazza la sua scommessa: inizia a comprare i CDS, i credit default swap.

Un CDS è una sorta di contratto assicurativo. Se Rachele vuole tutelare la sua casa da allagamenti, va da un assicuratore, stipula una polizza, paga regolarmente premi all'assicuratore e così, quando la sua casa si allaga, sarà lui a coprire i costi di riparazione. È una sorta di scommessa: se la casa si allaga, i costi per ripararla, di norma, superano i premi versati nel tempo e quindi Rachele ci avrà guadagnato. Se la casa non si allaga, sarà l'assicuratore ad aver guadagnato avendo incassato il versamento dei premi assicurativi.

Analogamente, se credo che un CDO sia un titolo a rischio, ossia che possa fallire (andare in default) perché chi ha contratto un mutuo non sarà in grado di ripagarlo, posso comprare un CDS. Nota bene: posso comprarlo anche senza possedere un CDO. Vado dalla compagnia assicurativa di Riccardo, che vende queste polizze assicurative sul rischio di default di un'obbligazione ipotecaria o di un CDO, e le compro. Effettuo pagamenti regolari a Riccardo e così, in caso di insolvenza del CDO, Riccardo mi ripaga l'intero valore del CDO. Riccardo è ben contento di vendere CDS: la possibilità che qualche CDO fallisca, pensa, è inesistente. Viste tutte le valutazioni positive che ha ricevuto, sarà come rubare caramelle a un bambino ed è proprio per questo motivo che ha creato questi contratti. Ne è così sicuro, che non si cura neanche di verificare che la massa di CDS che mette su mercato sia proporzionata al capitale di riserva della sua compagnia assicurativa, in caso di fallimenti dei CDO assicurati.

Ricapitoliamo: Enrica acquista un credit default swap da Riccardo su un CDO e paga ogni anno alla sua compagnia qualcosa come 120 punti base (ossia l'1,2% del valore dell'intero CDO) per proteggersi dai 100 milioni di dollari di obbligazioni a 10 anni. In altre parole, paga 1,2 milioni di dollari all'anno a Riccardo per dieci anni e fa una scom-

messa: se il CDO non fallisce (ovvero se molte persone pagheranno le rate dei propri mutui immobiliari), alla fine avrà perso 12 milioni di dollari in pagamenti. Ma se il CDO fallisce, Riccardo dovrà darle l'intero valore del CDO: 100 milioni di dollari.

In altre parole, se Enrica vince, avrà un ritorno che cha va dalle 9 alle 90 volte l'investimento iniziale. Ma non finisce qui. L'idea di Riccardo di vendere CDS piace, e anche altre compagnie assicurative mettono sul mercato queste polizze: AIG Financial Products, Zurich Re, Credit Suisse Financial Products, tanto per far qualche nome, prendono in carico alcune obbligazioni e CDO e, certe che non possano fallire, le assicurano. Ed Enrica compra anche i loro prodotti.

Cesare e il suo staff, ora a capo di una enorme banca, guardano questo spettacolo e intravedono una nuova possibilità di guadagno: un CDO è uno strumento costruito dal flusso di pagamenti di obbligazioni ipotecarie, ossia dal pagamento delle rate dei mutui contratti per l'acquisto di una casa con relativi interessi. Cesare osserva però che, in linea di principio, un CDO può essere costruito da un qualsiasi flusso di pagamenti regolari: il rimborso di prestiti universitari, quote associative o crediti su carte di credito. O anche premi assicurativi. E che cos'è un CDS se non una forma di assicurazione, e quindi un flusso di pagamenti regolari?

Ecco l'idea di Cesare: emettere un CDO in base al flusso di cassa derivanti dall'acquisto di *credit default swap* di coloro che hanno acquistato CDO. Ecco a voi il cosiddetto CDO sintetico. Come ogni CDO che si rispetti, anche quello sintetico affetta i CDS in tranche e le assembla in base ai vari livelli di rischio.

Quale vantaggio offre un CDO sintetico? Per creare un CDO ho bisogno di raccogliere un numero sufficiente di mutui, ma per creare un CDO sintetico non devo soddisfare tale vincolo. Anzi, non devo possedere alcun mutuo. Semplicemente, più *credit default swap* vengono creati, più CDO sintetici posso creare.

A questo punto Enrica, abituata a pensare due volte, si chiede: che cosa contiene un CDO sintetico?

I pagamenti regolari dei premi che derivano da *credit default swap*, che a loro volta sono assicurazioni sul possibile fallimento dei flussi di cassa dei CDO, che altro non sono che pagamenti delle rate dei mutui per l'acquisto della casa. Di fatto è un CDO che gira su sé stesso e si moltiplica. Quando qualcuna compra un CDO sintetico, compra la



promessa di pagamento di interessi su una assicurazione contro il possibile fallimento di una promessa di pagamento di interessi derivanti dal pagamento di rate di mutuo per l'acquisto di una casa.

In altre parole, se compro un CDO sintetico da Cesare, sto scommettendo sul fatto che Cesare mi pagherà periodicamente lauti interessi che derivano dal pagamento dei premi assicurativi a Riccardo da parte di Enrica, la quale scommette che Giorgio non sarà in grado di pagare gli interessi che derivano dalle obbligazioni ipotecarie ideate da Paolo, il quale ha scommesso che Rachele e Pietro pagheranno gli interessi dei mutui concessi loro per l'acquisto della casa dalla banca di Giulia.

CDS e CDO sintetici sono dunque strumenti che si alimentano a vicenda: diventano sempre più grandi e mettono a rischio banche, fondi d'investimento e compagnie assicurative. Ogni nuovo CDS emesso introduce un maggior rischio per la controparte. In effetti, la solidità e la tenuta di questa enorme costruzione finanziaria, in ultima analisi, dipendono da un semplice evento: se Rachele e Pietro saranno in grado di pagare le rate dei propri mutui. Ce la faranno?

Scenario 1: Rachele e Pietro li ripagano. Cesare potrà dunque pagare ai suoi investitori gli interessi promessi, Riccardo continuerà a ricevere i pagamenti dei CDS da parte di Enrica, la quale perderà la sua scommessa, perché Giorgio sarà in grado di pagare gli interessi che derivano dai pagamenti a Paolo, il quale aveva scommesso che Rachele e Pietro avrebbero pagato le rate dei mutui concessi dalla banca di Giulia.

Risultato: Enrica perde, chiude bottega per sempre, e tutti gli altri vincono.

Scenario 2: Rachele o Pietro non li ripagano. Allora Paolo, che aveva scommesso che ce l'avrebbero fatta, non potrà pagare Giorgio, il quale non sarà in grado di pagare agli investitori gli interessi promessi e attiverà i CDS di Enrica. Le compagnie assicurative inizieranno a versarle cifre folli, mentre Giorgio non sarà più in grado di pagare Cesare, il quale non potrà più pagare i suoi investitori.

Risultato: Enrica è ricca sfondata, tutti gli altri perdono.

Il punto è: quanto perdono?

Enrica sa che molti mutui sono stati concessi in modo assolutamente predatorio. Molti. Ma quanti? La risposta non tarda ad arrivare. Alla fine del 2007, il mercato dei CDO ammonta a 1,3 miliardi di miliardi di dollari. Il mercato dei CDS ammonta a oltre 61 miliardi di miliardi di dollari.

In altre parole, tutti hanno comprato CDO e CDO sintetici, e solo alcuni hanno comprato CDS su CDO.

Ricordate Anita, la raccoglitrice messicana? Quando, dopo due anni di mutuo, si rende conto che i tassi dei *teaser* di colpo raddoppiano o triplicano, o quando Pietro scopre di non farcela, o quando molti proprietari di case non sono più in grado di rimborsare i mutui, il flusso di pagamenti delle obbligazioni ipotecarie si interrompe e lo scenario 2 viene attivato. La neve si stacca, inizia a scendere, e diventa una valanga che travolge tutto e tutti. O quasi tutti. Il resto è storia. I pagamenti dei mutui scendono, e di conseguenza anche le tranche delle obbligazioni ipotecarie calano. A loro volta i CDO, che contengono tranche con le obbligazioni ipotecarie più rischiose, falliscono. Il loro collasso attiva i contratti CDS e i pochi fondi d'investimento che li hanno comprati ricevono i premi. Le compagnie assicurative devono pagare loro premi miliardari. I CDO sintetici collassano a loro volta. Banche come Lehman Brothers e Bear Stearns falliscono. Compagnie assicuratrici come AIG dichiarano bancarotta. Merrill Lynch viene venduta alla Bank of America. La gente cade nel panico e i mercati del credito si bloccano.

Ogni singolo mattone delle case di Rachele e Pietro conteneva scommesse finanziarie provenienti da ogni parte del mondo e sosteneva il peso di enormi costruzioni finanziarie. Così accendere un mutuo per l'acquisto di una casa, il momento di coronamento di progetti e sogni privati, è diventato uno degli atti finanziari più globali e speculativi immaginabili.

La finanza ci circonda: è dentro casa nostra, pervade tutto, si diffonde ovunque e non possiamo ignorarla. Può avverare sogni e costruire incubi. Offre opportunità e ci espone a rischi. La finanziarizzazione del mondo solleva questioni filosofiche profonde: il sistema finanziario è uno strumento opportuno o giusto? Contribuisce al progresso dell'umanità? È possibile prevederne il comportamento? Esistono metodi e modelli affidabili per farlo? Come andrebbe regolamentato? Quali regole etiche dovrebbe adottare? È una minaccia per la democrazia? Che tipo di potere alimenta? Come usa la tecnologia?

In questo volume indagheremo tali questioni.