

UNA FINANZA SENZA REGOLE.

OPPURE TUTELA

DEL RISPARMIO

E INVESTIMENTI SANI.

L'Italia è, purtroppo, un paese in cui scandali finanziari di portata gigantesca hanno costellato la storia recente. **Cirio e Parmalat**, insieme al corrispondente caso **Enron** negli Stati Uniti, hanno messo in evidenza debolezze strutturali del mercato finanziario, oltre che comportamenti manifestamente illeciti dei protagonisti delle avventure speculative.

La nostra proposta in materia di sistema finanziario si basa sull'assunto contenuto **nell'articolo 47 della nostra Costituzione, che recita testualmente: "La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito"**. Ritenere che i mercati finanziari possano essere totalmente liberi e, quindi, irresponsabili nei confronti della collettività è un'idea che va contro il principio costituzionale e, non secondariamente, si può considerare tra le cause principali dell'attuale crisi.

Qualsiasi riforma del sistema deve tendere alla **protezione del risparmiatore**, in particolare di quelli considerati "al dettaglio" o, con termine inglese, "retail" ovvero quelli che hanno minore dimestichezza con i mercati. Questo risultato si può ottenere innanzitutto frenando al massimo la speculazione di cui, spesso, i piccoli risparmiatori sono le prime vittime.

Alcune iniziative recenti vanno in una direzione giusta. Per esempio è **positivo il divieto di negoziare i credit default swap (CDS) e le posizioni di vendita allo scoperto cosiddette "nude", ovvero senza avere il possesso titolo sottostante**. La Consob ha reso definitivo il divieto temporaneo di effettuare vendite allo scoperto nude lo scorso 14 Settembre mentre

il divieto di trattare i CDS nudi nell'Unione Europea è effettivo solo dal 1 Novembre. Questi divieti frenano la speculazione. Sostenere che così si tolga "profondità" al mercato, ovvero diminuiscono il numero di transazioni, per noi non è un argomento valido, in quanto si tratta di misure che vanno nella direzione di proteggere il piccolo risparmiatore dalle violente oscillazioni dei titoli.

Vogliamo introdurre la Tobin tax ma vogliamo farlo veramente con modalità diverse da quelle proposte dal governo Monti. Il suo ideatore, giustamente, la pensò come una "tassa globale" (anche per evitare i rischi di "arbitraggio fiscale", ovvero di spostare la transazione finanziaria in un paese senza la Tobin tax), finalizzata in particolare a compensare gli squilibri tra nord e sud del mondo, attraverso il finanziamento di programmi di investimento verso i paesi allora meno sviluppati. Oggi, con l'esplosione del mercato finanziario, **la tassa sulle transazioni finanziarie è diventata una necessità**, almeno per aree regionali vaste, come l'Unione europea. Introdurre questa tassa in ogni paese significa aumentare la massa critica per fare pressione sui paesi che attualmente non sono disponibili, come il Regno Unito, che è anche la maggiore piazza finanziaria continentale.

Concretamente, riteniamo che **l'aliquota applicata sulla transazione sia inversamente proporzionale alla durata dell'investimento**. Per investimenti di brevissima durata (tipicamente speculativi), l'aliquota dovrebbe essere ai massimi livelli mentre dovrebbe tendenzialmente essere uguale a zero per gli investimenti di lunga durata al contrario di quanto previsto dalla proposta del governo Monti nella legge di stabilità in discussione in Parlamento.

Pensiamo che i **derivati OTC (over the counter)**, quelli non regolamentati dal mercato borsistico che costituiscono gran parte del mercato finanziario, **possano essere proposti tassativamente soltanto ad investitori realmente qualificati**, che ne comprendano l'uso e la funzione. Non vogliamo proporre un divieto assoluto, ma non possiamo più consentire che siano offerti a piccoli risparmiatori strumenti che possono letteralmente portare alla disperazione chi ha investito i propri risparmi in strumenti così speculativi. **È necessario impedire**, inoltre, che tali derivati siano presenti in forma "embedded", ossia che essi **facciano parte di prodotti finanziari più semplici**, come i classici prodotti di raccolta di risparmio quali le obbligazioni strutturate. Questi prodotti ibridi vanno ripensati e diretti, anch'essi, ad investitori qualificati, come pure è indicato dalla normativa europea Mifid, che ha fatto passi avanti in questa direzione.

Il sistema bancario, in generale, soffre di un'endemica instabilità, largamente dovuta agli eccessi della finanza speculativa. L'adozione del sistema di regolamentazione denominato "Basilea 3" (che entrerà in vigore nei prossimi anni) ha rivisto in modo sostanziale il trattamento prudenziale di alcuni rischi assunti dalle banche, quali ad esempio quelli associati alle esposizioni verso le cartolarizzazioni e i veicoli fuori bilancio e al rischio connesso ai derivati. È stato reso molto più severo il metodo di calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei cosiddetti rischi di mercato, al fine di riallineare i requisiti all'effettiva rischiosità degli strumenti alla luce della crisi. Dal 2018 sarà poi introdotto un livello massimo di leva finanziaria (leverage ratio) con cui le banche potranno operare in modo da contenere l'indebitamento complessivo.

Un passaggio per noi molto negativo fu, nel 1999, l'abolizione del Glass-Steagall Act (la legge che fu introdotta nel 1933 per contrastare le cause della crisi finanziaria del 1929) sotto la presidenza Clinton. Tale atto consentì di abolire la distinzione tra banche tradizionali e banche d'investimento, contribuendo significativamente alla crescita dell'attività speculativa. Pensiamo, quindi, che sia **assolutamente necessario ritornare alla distinzione tra banche d'affari e commerciali, anche ai fini di una maggiore stabilità del sistema.**

Un'altra misura da applicare al sistema bancario, sempre finalizzata a contenere i rischi sistemici è di prendere in considerazione la riproposizione di qualche forma di **separazione tra le banche a che operano nel**

medio lungo termine e quelle che operano nel breve termine. È una soluzione che, forse, fa perdere qualche grado di efficienza al sistema, ma consente di canalizzare il risparmio a medio lungo termine verso impieghi a medio lungo termine. La situazione opposta, ovvero quella che si è realizzata in questi anni, ha, comunque portato ad un blocco del sistema.

Inoltre vogliamo ricordare che molte delle cose qui proposte si ritrovano anche nella legislazione statunitense in materia. La legge Dodd-Frank, la cui piena applicazione viene resa difficoltosa dai tagli di bilancio imposti alla Casa Bianca dalla maggioranza repubblicana del congresso, ha avviato una riforma sostanziale del sistema bancario degli Stati Uniti. In quella legge si dedica un intero titolo alla protezione dell'investitore, creando addirittura due diverse agenzie finalizzate alla sua tutela: il "Bureau of Consumer Financial Protection" ed, al suo interno, il "Consumer Advisory Board". **Proponiamo anche noi che siano istituite specifiche agenzie finalizzate alla tutela dei risparmiatori.**

A seguito degli interventi di riforma delle regole di Basilea, sarà sempre più necessario distinguere tra le attività speculative e l'attività di credito alle imprese. È fondamentale evitare un credit crunch, che scatenerebbe i suoi effetti più rilevanti proprio su quelle piccole e medie imprese che rappresentano il nucleo del mondo produttivo italiano, composto per il 95% da realtà produttive di piccole e medie dimensioni e che giocano un ruolo chiave nell'economia dell'intera Unione europea.

Se questa crisi ci ha insegnato qualcosa è che la finanza esasperata non va a sostegno dell'economia. La finanza deve, invece, essere a sostegno dell'economia. Questa è la nostra visione di ciò che significa essere una banca. E le regole devono favorire questo processo. È questa l'occasione per migliorare ulteriormente la capacità di selezionare gli imprenditori e i progetti più meritevoli, di rafforzare il legame con i propri clienti offrendo prodotti sempre più rispondenti alle loro esigenze, di rendere più efficienti i propri processi, di improntare costantemente il proprio operato a canoni di correttezza.

Rigore e prudenza non devono spaventare ma diventare il nuovo paradigma di riferimento per una finanza al servizio dell'economia.