

## RIFORMA DELLA FINANZA

### Per ridare fiducia ai risparmiatori e slancio all'economia onesta

#### Perché agire

La finanza speculativa sposta montagne di soldi. Non costruisce nemmeno una vite, ma 24 ore su 24 persegue solo il massimo profitto. Il valore degli scambi di "titoli" è immenso, rispetto a quello dell'economia che "fa le cose". Un esempio per tutti: nell'economia reale gli scambi di beni e servizi tra Paesi nel mondo ha un volume di affari che si attesta intorno ai 20.000 miliardi di dollari all'anno, mentre nel mondo finanziario gli scambi di valute hanno superato i 4.000 miliardi di dollari al giorno!

La liquidità riversata in abbondanza sui mercati finanziari dalle politiche monetarie espansive riaccende l'allerta sul rischio di nuove crisi finanziarie che potrebbero creare effetti ulteriormente devastanti sulla distribuzione del reddito e sulle finanze pubbliche. In un recente *working paper* del Fondo Monetario Internazionale<sup>1</sup> Laeven e Valencia hanno rilevato un aumento del rapporto debito/PIL, a seguito della crisi del 2007, di 70 punti percentuali in Islanda e Irlanda e superiore ai 20 punti percentuali in Grecia, Germania, Regno Unito, Belgio e Olanda. Sebbene l'impatto in Italia sia stato più contenuto (8%) i rischi rimangono elevatissimi dati i livelli del nostro debito pubblico e nessun elemento garantisce che una futura crisi non possa colpirci in modo più significativo.

Noi cittadini stiamo pagando un prezzo altissimo per la crisi, mentre nel solo 2012 i sussidi impliciti alle banche dell'Unione Europea hanno raggiunto i 233,9 miliardi di euro<sup>2</sup>. Il nostro denaro è stato investito in un "casinò finanziario" per la ricchezza di pochi. E mentre con i soldi pubblici (ancora una volta soldi nostri!) si tappavano le falle create proprio dall'irresponsabilità degli speculatori, la speculazione finanziaria ripartiva senza interruzioni significative e senza risponderne dei danni causati. L'uso speculativo del denaro è un'attività che si pone in netta antitesi agli sforzi di settori produttivi che producono un reddito stabile e duraturo nel tempo. Avallarne i benefici effimeri vuol dire creare pericolose illusioni che spingono singoli ed istituzioni finanziarie a mettere a rischio il benessere di famiglie, comunità ed interi Paesi. La lezione di migliaia di ricerche in finanza e il principale contributo del neo Premio Nobel per l'Economia, Eugene Fama è che non si batte il mercato, non si vince contro il banco. E un altro Nobel, Robert Shiller, premiato lo scorso anno, ci insegna che eccessi di liquidità producono esuberanza irrazionale, bolle e rovinose cadute.

**Se la politica italiana vuole davvero intraprendere un nuovo corso nel segno della responsabilità e dell'innovazione, la riforma della finanza è un settore cruciale in cui intervenire con urgenza e determinazione.**

#### Come agire

Per avviare una seria riforma della finanza e riportarla al servizio dell'economia reale evitando così nuove crisi globali o altri casi Monte Paschi, la Campagna *ZeroZeroCinque* ritiene possibile – e necessario - agire (in Italia e in Europa) nei seguenti ambiti.

#### TASSA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE

Un'imposta estremamente ridotta su ogni compravendita di strumenti finanziari (Tassa sulle Transazioni Finanziarie – TTF<sup>3</sup>) non scoraggia i normali investimenti sui mercati, mentre argina gli eccessi di chi acquista e vende titoli migliaia di volte in un solo giorno, anche nell'arco di pochi secondi, per guadagnare sulle piccole oscillazioni del loro valore. Il peso della tassa diventa progressivamente più alto tanto più gli obiettivi sono di breve periodo. La TTF si limita ai mercati finanziari (escludendo il mercato primario su azioni e obbligazioni, strumenti importanti cui le imprese ricorrono per finanziarsi sui mercati). Altri trasferimenti, come ad esempio i pagamenti per beni e servizi, le prestazioni lavorative, le rimesse dei migranti, i prestiti interbancari e ogni operazione delle banche centrali, non verrebbero tassati in alcun modo. Questa tassa rappresenta quindi uno strumento di straordinaria efficacia nello scoraggiare lo short-termismo e, più in generale, contrastare il "casinò finanziario" e riportare la finanza al suo ruolo originario: non un fine in sé stesso per produrre denaro dal denaro nel più breve tempo possibile, ma un mezzo al servizio dell'economia e della società.

Con la legge di stabilità del 2013<sup>4</sup> è stata introdotta nel nostro paese una TTF; tuttavia la normativa italiana presenta gravi lacune nel suo impianto tanto da renderla una misura inefficace che necessita urgentemente di revisione per riuscire a rispondere al suo intento. Le principali falle tecniche possono essere così sintetizzate: a) limitata base imponibile: numerose e inopportune sono le esenzioni presenti, *in primis* la mancata applicazione della TTF a quasi tutti i derivati, eppure dati MedioBanca dimostrano che il ricorso ai derivati da parte degli istituti di credito continentali è nel 99% dei casi per fini speculativi e non di copertura; b) applicazione della tassa ai saldi di fine giornata e non alle singole transazioni, modalità quest'ultima che invece aiuterebbe a colpire maggiormente l'*high frequency trading* ovvero le operazioni più speculative; c) esenzione delle operazioni *intraday* (con una indiretta penalizzazione di posizioni/investimenti che hanno un orizzonte più a lungo termine).

Nella discussione dell'ultima legge di stabilità, lo scorso dicembre, un emendamento<sup>5</sup> trasversale a prima firma dell'On. Bobba era stato presentato in Commissione Bilancio per migliorare l'attuale normativa italiana finita sotto i riflettori mediatici non solo ad opera delle lobby finanziarie che ne delegittimano la portata per tutelare i propri interessi, ma anche per l'esiguo ammontare di entrate che la tassa ha riscosso nel 2013 rispetto al gettito inizialmente stimato, il cui motivo va invece rintracciato nello schema della tassa e nella sua limitata base imponibile.

Migliorare la normativa italiana e renderla pienamente efficace è quindi azione urgente e necessaria. L'opportunità è dietro l'angolo grazie al negoziato europeo in corso tra gli 11 Paesi Membri che hanno aderito al progetto di introduzione di una TTF europea attraverso la procedura di cooperazione rafforzata. Il testo su cui convergere è dato dalla proposta di direttiva europea presentato dalla Commissione<sup>6</sup> lo scorso febbraio. Un testo che propone uno schema di tassa decisamente più efficace rispetto alla normativa italiana. Qui di seguito gli elementi chiave che a nostro avviso vanno salvaguardati in fase negoziale (e rimandiamo ad approfondimenti successivi dettagli tecnici altrettanto importanti):

- applicazione della tassa alla più ampia base imponibile: alle azioni, alle obbligazioni (tra cui i Titoli di Stato scambiati sul mercato secondario), a tutti gli strumenti derivati, con particolare riguardo a quelli negoziati fuori dalle piattaforme regolamentate, ai prodotti strutturati e alle operazioni realizzate intra-gruppo o da intermediari finanziari inclusi *hedge fund* e altri soggetti a maggiore vocazione speculativa. La tassa sulle transazioni deve inderogabilmente intercettare i derivati con sottostante i titoli di Stato, onde evitare che risulti più conveniente speculare sui derivati sui Titoli di Stato rispetto agli altri derivati che sono sottoposti a tassazione;
- applicazione del doppio principio di residenza e di emissione del titolo come misura di contrasto all'evasione della tassa;
- applicazione dell'imposta alla singola operazione e non al saldo netto di fine giornata contrastando così l'intero volume di operazioni più altamente speculative. Di particolare interesse mantenere la previsione per cui sono sottoposte al prelievo fiscale anche le transazioni modificate o cancellate (fatti salvi ovviamente i casi di errori).

---

### IL GETTITO DA TTF

Secondo le stime della Commissione la TTF europea applicata negli 11 Paesi Membri potrebbe generare un gettito fino a 35 miliardi di euro l'anno. Risorse importanti che potrebbero essere usate dai Governi per contribuire al rilancio delle politiche occupazionali e sociali, nonché per obiettivi internazionali destinando una percentuale di questo gettito alle politiche di lotta alla povertà globale e di contrasto ai cambiamenti climatici.

---

### BASTEREBBERO...\*

**2,9 miliardi in un mese:** per pagare il salario di un intero anno di 1,5 milioni di infermiere in Africa.

**670 milioni in una settimana:** un dato che raddoppiato, potrebbe far recuperare i tagli effettuati dal 2008 al 2012 al fondo nazionale per le politiche sociali.

**96 milioni di euro al giorno:** e, in soli due giorni e mezzo, si potrebbe finanziare la costruzione di 2.500 rifugi anticiclone, proteggendo così 8 milioni di persone che vivono in zone soggette a tali fenomeni.

## LOTTA ALL'EVASIONE ED ELUSIONE FISCALE

Evasione ed elusione fiscale costano ogni anno 1.000 miliardi all'UE e 180 miliardi all'Italia<sup>7</sup>, causando un peggioramento delle finanze pubbliche con impatti diretti sul welfare e lo Stato sociale: il peso del fisco è scaricato sulle fasce più povere della popolazione e sul lavoro minando in questo modo il principio stesso di redistribuzione della ricchezza e quello di progressività fiscale previsto dalla nostra Costituzione. I paradisi fiscali hanno contribuito all'attuale instabilità finanziaria, al susseguirsi di crisi finanziarie e più in generale all'opacità del sistema bancario e finanziario con effetti estremamente dannosi in quanto la segretezza facilita e rende possibile il riciclaggio del denaro e le attività criminali quali la corruzione o i traffici di armi, di droga e di materie prime.

I paradisi fiscali esasperano un approccio di competizione sfrenata tra Paesi per attrarre capitali e imprese. Inoltre questo comporta che le imprese multinazionali, che possono eludere il fisco spostando la residenza fiscale nei paradisi fiscali, esercitano una concorrenza sleale nei confronti delle piccole imprese che non sfruttano gli stessi meccanismi.

Questa evidente ingiustizia genera una crescente sfiducia e il rischio di una vera e propria rottura del "contratto sociale" tra cittadini, imprese e istituzioni.

Come in altri ambiti le difficoltà non sono tanto di natura tecnica, quanto nella volontà politica di realizzarle. Accendere una luce sulla segretezza dell'evasione ed elusione ed i suoi meccanismi è già parte della soluzione al problema. Come recentemente auspicato dal G20, serve un accordo multilaterale, e non una serie di trattati bilaterali, che preveda uno scambio automatico - e non su richiesta - di informazioni. A monte, occorrerebbe adottare una definizione univoca e stringente di paradiso fiscale su scala internazionale, così come enti quali i *trust*, equivalenti ad oscure fondazioni finanziarie che garantiscono un completo anonimato e un'assoluta segretezza, dovrebbero essere dichiarati illegali.

Per contrastare questo fenomeno vi sono iniziative in corso in sede europea che meritano di essere ampiamente sostenute dal nostro Governo:

- *La direttiva sulla rendicontazione Paese per Paese da parte delle multinazionali*<sup>8</sup>: le multinazionali riportano nei propri bilanci unicamente dati aggregati per macro-regioni. In questo modo è impossibile sapere cosa avviene in ogni Paese, e in particolare se le imprese pagano in ogni giurisdizione le tasse dovute per le attività di produzione e commercio e per i profitti realizzati. L'obbligo di pubblicazione dei bilanci e dei dati relativi a vendite, acquisti, costi del personale, numero della forza lavoro, profitti lordi, beni e tasse pagate in ogni Stato consentirebbe un decisivo salto di qualità nella lotta contro l'evasione fiscale, la corruzione, il riciclaggio e la criminalità organizzata. Inoltre sarebbe uno strumento utile per arginare il fenomeno del cosiddetto "*trade mispricing*", ossia di quella pratica usata dalle multinazionali per alterare in maniera legale la base imponibile in alcuni Paesi spostando i profitti all'interno dello stesso gruppo verso paradisi fiscali o Paesi a più bassa tassazione al fine di pagare meno tasse.
- *La direttiva sul riciclaggio*<sup>9</sup>: contiene provvedimenti per prevenire l'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, nonché misure riguardanti i dati informativi che devono accompagnare i trasferimenti di fondi, al fine di garantirne la tracciabilità. Questa direttiva sarebbe cruciale per agire ad esempio sulla trasparenza delle informazioni che riguardano la composizione societaria delle varie imprese (la cosiddetta *beneficial ownership*), ossia sapere chi sono i veri proprietari delle imprese tramite la creazione di registri pubblici delle imprese.
- *La direttiva sul risparmio*<sup>10</sup>: copre un ventaglio più ampio rispetto al solo riciclaggio. L'adozione di questa direttiva permetterebbe lo scambio automatico di informazioni in materia fiscale tra le autorità competenti (fiscali e giudiziarie) dei Paesi dell'UE, una misura che era stata auspicata anche dal G20 come standard globale.

## SEPARAZIONE TRA BANCHE COMMERCIALI E BANCHE D’AFFARI

Come evidenziato dai rapporti Liikanen e Vickers<sup>11</sup>, uno dei problemi principali del sistema bancario-finanziario è quello della commistione tra banca d’affari e banca commerciale. La dimensione di una banca non dovrebbe (rapporto Liikanen) superare i 20 miliardi di attivo di *assets*. In assenza di un’efficace attività di antitrust oggi esistono banche che in realtà hanno superato di molto quella soglia e raggiunto dimensioni tali da destare serie preoccupazioni per la stabilità del sistema. In molti casi vi sono banche che hanno un attivo più grande del PIL dei paesi di origine e questo è di per sé un problema per i regolatori che rischiano seriamente di essere condizionati da regolati così grandi. Uno dei problemi maggiori legati alla dimensione di queste banche è la commistione dell’attività di intermediazione creditizia tradizionale con quella delle banche d’affari e del trading speculativo. Poiché l’attività di trading è in realtà finanziata con fondi diretti ad attività a basso rischio e a basso rendimento (i depositi bancari), il trading speculativo gode di un sussidio implicito. Se infatti fosse scorporato dall’attività commerciale e chiedesse fondi sul mercato per quella specifica attività sarebbe costretto a remunerarli a tasso molto più elevato. In altri termini le banche conglomerate giocano d’azzardo con i soldi (e spesso all’insaputa) dei depositanti che partecipano alle perdite ma non agli utili della loro attività speculativa. I cittadini che mettono i propri risparmi in depositi bancari non devono rischiare che tali risparmi evaporino per via di attività di trading in proprio delle banche conglomerate. E’ dunque necessario realizzare la separazione tra banca commerciale e banca d’affari. Un primo passo in questa direzione è il divieto di trading proprietario (ovvero in proprio, non su ordine del cliente). Una misura prevista dalla *Volcker rule*, proposta per la prima volta dall’ex governatore della Federal Reserve e recentemente adottata negli Stati Uniti. Per evitare possibili commistioni e per ridurre la dimensione complessiva dei conglomerati *too big to fail*, la soluzione migliore sarebbe in realtà una completa separazione giuridica tra banche commerciali e banche di investimento, sulla falsariga di quanto previsto dal Glass Steagall Act, approvato dopo la crisi del 1929.

## TETTO MASSIMO PER RETRIBUZIONI E BONUS DEI TOP MANAGER DI SOCIETA' DI CAPITALI

Le norme attuali, direttiva europea e previsioni di vigilanza, non mettono limiti agli emolumenti dei manager: queste prevedono la commisurazione della parte variabile a massimo due volte quella fissa, che però “paradossalmente” non ha limiti.

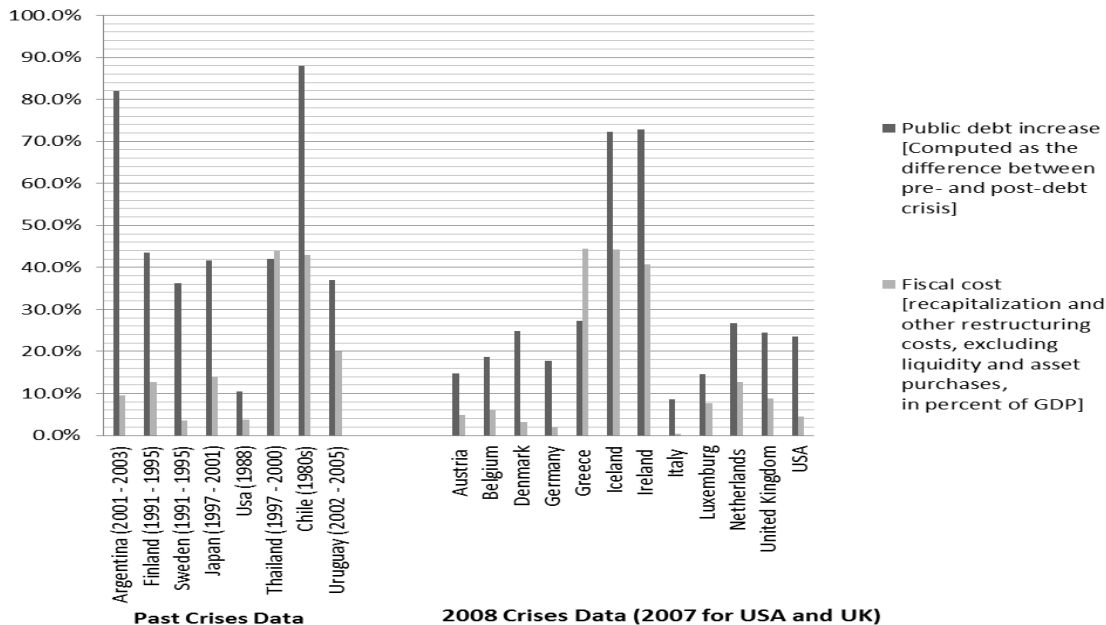
Quanto accaduto nella crisi mondiale ha dimostrato un’evidente correlazione tra emolumenti elevati e assunzione di gravi rischi impropri, che si manifestano in avventate operazioni societarie o finanziarie (vedi l’acquisto a prezzi iperbolici di Antonveneta da parte di Mps, vedi i contratti derivati sottoscritti da Mps e nascosti in cassaforte e vedi Richard Fuld banchiere dell’anno nel 2003, pagato 100mln di dollari nel solo 2007 e responsabile del fallimento di Lehman Brothers nel 2008 – oltre 600mld\$). E’ necessario favorire una più equilibrata distribuzione della ricchezza e presidiare lo sviluppo di comportamenti manageriali eticamente orientati, misurati sul medio e lungo termine ed inibire la spinta allo short-termismo. Gli incentivi e i bonus vanno collegati al mantenimento e allo sviluppo dell’occupazione, alla capacità di generare un modello economico sostenibile nel lungo termine, evitando la presa in carico di rischi eccessivi. Vanno inoltre eliminati i bonus in entrata ed in uscita, che hanno recentemente raggiunto numeri spregiudicati e ingiustificati, dietro le quali si possono celare gravissime degenerazioni.

**La Campagna ZeroZeroCinque riunisce oltre cinquanta organizzazioni e reti della società civile italiana e lavora in stretta collaborazione con analoghe campagne europee e internazionali. Ne fanno parte:** ACLI, ActionAid Italia, Adiconsum, Adiconsum Basilicata, Altromercato, Amref, ARCI, ARCS, Associazione Comunità Papa Giovanni XXIII, ATTAC Italia, Associazione di Comunità, Azione Cattolica, Banca Popolare Etica, CGIL, CINI -Coordinamento Italiano Network Internazionali, CISA - Comitato Italiano per la Sovranità Alimentare, CISL, CISP, Cittadinanzattiva, Consorzio Sociale Goel, COOPI, CVX Italia, Daquialà, Dokita, Economia Alternativa, Equociquà, Fa’ La Cosa Giusta, Fairwatch Italia, FIBA CISL, Flare, FOCSIV, Fondazione Culturale Responsabilità Etica, GCAP - Coalizione Italiana Contro la Povertà, La Rondine, Legambiente, Lega Missionaria Studenti, LeG - Libertà e Giustizia, Lunaria, Mani Tese, Mag4 Piemonte, Mag Verona, Medici con l’Africa- CUAMM, Microdanisma, OISG – Osservatorio Italiano sulla Salute Globale, Oxfam Italia, RE:Common, Reorient, RTM – Reggio Terzo Mondo, Save the Children, Sbilanciamoci!, Social Watch Italia, UIL, Un ponte per, Volontari Terzo Mondo – Magis, WWF Italia.

## NOTE

<sup>1</sup> Fabian Valencia & Luc Laeven, 2012. "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Papers 12/163, International Monetary Fund

### Increase in Public Debt and Fiscal Costs In percent of GDP



Source: IMF, Laeven and Valencia (2012)

<sup>2</sup> <http://www.sven-giegold.de/wp-content/uploads/2014/01/Implicit-subsidies-in-the-EU-banking-sector.pdf>

<sup>3</sup> La TTF viene spesso impropriamente detta Tobin Tax richiamando la paternità della proposta del Premio Nobel James Tobin che però agli inizi degli anni '70 riferiva la tassa al solo scambio di valute mentre ora si parla di TTF estendendola a tutti gli strumenti finanziari.

<sup>4</sup> [http://documenti.camera.it/leg16/dossier/Testi/DV0028-Il.htm#\\_Toc348607751](http://documenti.camera.it/leg16/dossier/Testi/DV0028-Il.htm#_Toc348607751)

<sup>5</sup> <http://documenti.camera.it/apps/emendamenti/getProposteEmendative.aspx?contenitorePortante=leg.17.eme.ac.1865&tipoSeduta=1&sedeEsame=referente&urnTestoRiferimento=urn:leg:17:1865:null:null:com:05:referente&tipoListaEmendamenti=1&idProposte=302200>

<sup>6</sup> [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm)

<sup>7</sup> [http://www.socialistsanddemocrats.eu/sites/default/files/120229\\_richard\\_murphy\\_eu\\_tax\\_gap\\_en.pdf](http://www.socialistsanddemocrats.eu/sites/default/files/120229_richard_murphy_eu_tax_gap_en.pdf)

<sup>8</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/non-financial\\_reporting/](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/non-financial_reporting/)

<sup>9</sup> <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52013PC0045:EN:NOT>

<sup>10</sup> [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-13-530\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-530_en.htm)

<sup>11</sup> Il rapporto Liikanen è stato redatto da una commissione indipendente di esperti incaricata dalla Commissione Europea: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/high-level\\_expert\\_group/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf). Il rapporto Vickers è stato commissionato dal governo del Regno Unito: <http://www.parliament.uk/briefing-papers/SN06171>

\* Rielaborazione dati del gettito stimato da TTF a cura di Oxfam:

<http://www.zerozerocinque.it/files/cosa%20potrebbe%20finanziare%20la%20TTF.pdf>