



FINANZA: KIT DI SOPRAVVIVENZA

IN COLLABORAZIONE CON



LOMBARDIA



Sommario

CONTRIBUTI

1. Più consapevolezza ed etica nel settore commerciale e finanziario - <i>Giuseppe Marinaccio</i>	4
2. Perché questa pubblicazione - <i>Rita Pavan e Paola Bordi</i>	5
3. I Mendez e la crisi - <i>Andrea Di Stefano</i>	6
4. Una crisi senza fine: tra breccie alternative e offensive restauratrici! - <i>Giacinto Palladino</i>	9
5. La finanza nella cooperazione internazionale - <i>Renzo Bellini</i>	12
6. Finanza e lavoro dignitoso - <i>Gigi Petteni</i>	15

SCHEDE DI APPROFONDIMENTO

1. Economia e Mercato	17
2. Dal denaro alla speculazione finanziaria	20
3. La speculazione finanziaria e le sue dimensioni	23
4. Le cifre della Finanza	25

GLOSSARIO

ABS - <i>Asset backed securities</i>	26
Agenzie di <i>rating</i>	26
Azioni	26
Arbitraggio	26
Banche commerciali e banche d'investimento	27
Bolle speculative	27
<i>Bond</i>	28
Borsa	28
Bot, Cct e Btp	28
<i>Carry trade</i>	28
Cartolarizzazione	28
<i>Cdo (collateralized debt obligations)</i>	29
<i>Cds (trasferimento di crediti in caso di fallimento)</i>	29
<i>Commodities</i>	29
Consob	29
Crisi finanziaria	30
<i>Credit crunch</i> (stretta finanziaria)	30
<i>Dark pools</i>	30
<i>Default</i> (fallimento)	30
Derivati	31
Effetto leva (<i>leverage</i>)	31
Euribor	31
Eurobond	31
Flash Crash (Crollo flash)	32
Fondi comuni d'investimento	32
Fondi sovrani	32

<i>Futures</i>	33
<i>Hedge funds</i> (fondi speculativi).....	33
<i>High Frequency Trading</i> (HFT).....	33
Indici di Borsa.....	33
Obbligazione.....	34
<i>Off shore</i> (Paradisi fiscali).....	34
<i>Option</i> (opzione).....	34
<i>OTC - Over the counter</i> (fuori Borsa).....	35
<i>Private equity</i>	35
<i>Rating</i>	35
Roe (redditività del capitale proprio).....	36
Società veicolo.....	36
<i>Spread</i>	36
<i>Subprime</i>	36
<i>Swaps</i>	37
Tasso di sconto.....	37
Titoli tossici.....	37
<i>Tobin tax</i>	37
<i>Too big to fail - Too big to save</i> (Troppo grandi per fallire - Troppo grandi da salvare).....	38
Vendite allo scoperto (<i>short selling</i>).....	38

LE ISTITUZIONI INTERNAZIONALI ED EUROPEE

1. Banca Mondiale.....	39
2. Fondo Monetario Internazionale.....	39
3. Banca Centrale Europea.....	39

LA TTF (TASSA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE)

Scheda: la TTF in pillole.....	40
1. Cos'è la TTF e a cosa serve?.....	40
2. Le principali tappe.....	40
3. L'Europa e la TTF.....	40
4. <i>Tobin Tax</i> e TTF.....	41
5. Chi sarà tassato?.....	41
6. Quali transazioni saranno incluse e quali escluse?.....	41
7. Quale tasso sarà applicato e quanto gettito produrrà la TTF?.....	41
8. La TTF entrerà in azione e quando?.....	42
9. Come saranno usati i proventi della TTF?.....	42
10. La TTF nel mondo e in Italia: posizioni della società civile.....	42
11. Sindacato e TTF.....	43

Posizione della Campagna ZeroZeroCinque

in merito alla proposta di direttiva europea COM(2011)594.....	43
Chi sono i promotori della Campagna "ZeroZeroCinque".....	43
Ragioni a supporto dell'introduzione di una Tassa sulle Transazioni Finanziarie (TTF).....	45

Bibliografia e sitografia.....	48
--------------------------------	----

1. Più consapevolezza ed etica nel settore commerciale e finanziario

di Giuseppe Marinaccio, Segretario SLP-CISL Lombardia

Dopo le nostre pubblicazioni sui temi dell'Economia e della Finanza *“Il Dizionario della Finanza”*, *“Il Settore Commerciale in Poste Italiane”* e *“Il Manuale Antiriciclaggio”*, ci siamo domandati se serviva riprendere l'argomento, magari in una forma diversa.

Crediamo di sì, perché questo che vi proponiamo non è più solo un vademecum utile all'attività commerciale in Poste, ma è qualcosa di più: un passo avanti verso la consapevolezza nel comprendere meglio cosa si muove dietro alle leggi del mercato e dell'economia.

La crisi finanziaria ci induce a riflettere sulle evidenti storture dei modelli economici ufficiali, sul liberismo sfrenato e sulla globalizzazione che, anziché ridurre le differenze e contribuire ad un'equa redistribuzione dei redditi, hanno portato ad insostenibili disuguaglianze sociali in tutto il mondo. Non è un caso che questa pubblicazione esca in collaborazione con ISCOS, una ONG di Cooperazione Internazionale.

Molti di noi da tempo si interrogano sulla effettiva sostenibilità del principio, sacro agli economisti, della ricerca del massimo profitto in ogni ambito. Anche a costo di destabilizzare le economie di molti Paesi, di innescare scontri sociali molto forti, di depauperare le risorse del pianeta, di indurre alla mancanza di aspettative per il futuro di ampi strati di popolazione.

Questa pubblicazione potrà essere utile a comprendere meglio gli strumenti, le ragioni e i meccanismi della finanza e, forse, anche a renderci più consapevoli di ciò che “proponiamo” alla clientela, in continuità con l'impegno SLP- CISL, affinché le pressioni tese al conseguimento degli obiettivi non costringano i dipendenti a raggiungere il risultato senza tener conto delle normative e dell'etica professionale.

Con i fatti abbiamo dimostrato la nostra attenzione alle responsabilità dei lavoratori del settore, spesso inconsapevoli delle insidie nascoste tra le normative Mifid ed Antiriciclaggio, anche con i tanti seminari organizzati lo scorso anno nei territori della Lombardia. E li riproporremo, se necessario.

Nelle pagine introduttive troverete un accenno al *“Progetto San Francesco”*, un progetto di promozione della legalità e della responsabilità sociale.

Come promotori di questo progetto, insieme a FILCA (edili), FIBA (bancari) e SIULP (Polizia), crediamo che occorra una nuova stagione di proposte sindacali e sociali per il contrasto alla criminalità organizzata, soprattutto nel mondo del lavoro.

Le illegalità nel mondo finanziario ed in quello degli appalti, spesso controllati dalle mafie, rappresentano un sistema che rallenta ogni forma di sviluppo, minano il progresso civile e democratico, ostacolando la diffusione della cultura dell'etica e del diritto.

Le illegalità ricattano la libertà d'impresa ed impediscono la crescita della solidarietà tra le persone e tra i protagonisti sociali, imponendo un modello violento da respingere con forza ad ogni livello in cui esse agiscano ed in qualunque territorio operino.

Il tutto a dimostrare come anche l'impegno etico di SLP-CISL non si fermi solo ai proclami.

Certi del vostro apprezzamento per una rinnovata attenzione all'etica nei comportamenti, vi auguriamo una buona lettura.

2. Perché questa pubblicazione

di Rita Pavan e Paola Bordi, Presidente e Direttrice ISCOS Lombardia Onlus

Perché una Ong che fa cooperazione internazionale dovrebbe occuparsi di finanza?

Spesso ci siamo chieste perché mai si dovrebbero continuare a stanziare risorse per gli aiuti ai Paesi in via di sviluppo, quando in una notte, o anche in molto meno tempo, una finanza rapace e senza controllo brucia e sottrae le risorse che, almeno in linea teorica, basterebbero a sfamare i poveri del mondo. Speculare sul rialzo dei prezzi delle produzioni agricole, alla base della vita di molte popolazioni, in Africa ma non solo, dovrebbe far inorridire non solo le “anime belle” che si occupano di cooperazione e di aiutare gli altri, ma anche istituzioni internazionali, governi, operatori economici e finanziari.

Come ormai è sotto gli occhi di molti, gli squilibri sul nostro pianeta non sono certo risolti, anzi! Continuare dunque a stanziare risorse per ridurli (da parte di istituzioni internazionali, singoli Paesi, privati) è un imperativo al quale non ci si dovrebbe sottrarre. E non solo per una questione solidaristica o “caritatevole”: ridurre i divari tra aree del mondo, preservarle da saccheggi ambientali, riequilibrare l’uso delle risorse e della ricchezza è la strada non solo per aiutare chi sta peggio ma, alla lunga, l’unico modo per consentire, anche nei Paesi “ricchi”, uno sviluppo più sostenibile ed equilibrato.

Proprio in questa fase, nella quale nei Paesi occidentali - Europa in primis - si chiedono sacrifici per risanare economie e salvare l’euro, occorre acquisire maggior consapevolezza e conoscenza dei meccanismi che regolano il funzionamento della finanza, ivi comprese le enormi storture da essa prodotte.

Per questo, come Iscos Lombardia, abbiamo pensato ad una pubblicazione divulgativa sulla finanza, con un duplice obiettivo:

- fare comprendere i principali meccanismi finanziari, ivi compresi quelli speculativi
- fare familiarizzare con i principali termini finanziari che vengono ormai correntemente usati

Questo lavoro non intende certo essere un “trattato” di economia e finanza e neppure un libro sulla cooperazione internazionale o sui fenomeni migratori, temi dei quali ci occupiamo quotidianamente: molto più modestamente, vorremmo consentire ad un pubblico il più ampio possibile di capire meglio le storture della speculazione finanziaria e cosa si potrebbe fare, nel mondo globalizzato, per combatterle. Nel fare questo siamo consapevoli che le regole e le leggi da sole non bastano: è l’etica che guida le azioni di ognuno. Riteniamo però che la regolamentazione ci voglia perché è anche nell’impunità che proliferano le speculazioni.

3. I Mendez e la crisi

di Andrea Di Stefano, Direttore della rivista Valori

La famiglia Mendez non sa di essere responsabile della crisi dell'euro.

Eppure, il suo desiderio di coronare il sogno americano acquistando una casetta alla periferia di Los Angeles rischia di far sprofondare la moneta unica in un vortice incontrollabile.

Come altre decine di migliaia di migranti, i Mendez sono riusciti ad ottenere un mutuo anche se il loro profilo di credito era *sub-prime*, cioè al di sotto del livello minimo richiesto per poter accedere ad un finanziamento.

L'ingegneria finanziaria, liberalizzata a partire dalla fine degli anni Ottanta, era un alleato indispensabile per far vincere a George W. Bush il secondo mandato di presidente degli Stati Uniti. Le società che elargivano a piene mani mutui *sub-prime* hanno permesso di sostenere una bolla immobiliare arrivata quasi al limite e rinviare la resa dei conti della più grande economia mondiale con la recessione.

Questa è puntualmente arrivata alla fine del 2007, travolgendo il mercato della casa e dando il via alla crisi più grave dalla Grande Depressione degli anni Trenta. Non possiamo capire le difficoltà dell'euro se non torniamo al suo fattore scatenante: un sistema finanziario enorme e fuori controllo, alimentato da una politica monetaria "ideologicamente" espansiva, come ha ammesso davanti al Congresso degli Stati Uniti l'ex governatore della Fed, Alan Greenspan, che ha permesso alle famiglie statunitensi di continuare a consumare indebitandosi e diffondendo il loro stile di vita in molti Paesi europei, gli stessi che avevano sposato il modello statunitense, Gran Bretagna, Spagna e Irlanda (soprattutto).

Certo, non possiamo pensare che i problemi dell'euro siano riconducibili solo alle tante famiglie Mendez: l'ammontare delle perdite prodotte da titoli tossici disseminati nei portafogli di banche e operatori finanziari di tutto il mondo riconducibili direttamente ai *sub-prime* non superano i 500 miliardi di dollari. Cifra minore dell'ammontare del primo piano di salvataggio approvato negli ultimi mesi della presidenza Bush (il famoso Tarp, *Trouble asset relief program*) che aveva una dotazione di 700 miliardi di dollari. Per effetto dell'incredibile intreccio di strumenti finanziari senza controllo, la cifra minore, ha prodotto un contagio rapido e devastante, culminato nel fallimento, il 15 settembre 2008, della Lehman Brothers, una delle banche d'investimento regine di Wall Street.

Da quella data, il virus ha investito i mercati borsistici, prodotto la bancarotta tecnica di diversi altri operatori finanziari (dalla compagnia di assicurazioni Aig, salvata dagli Stati Uniti, alle principali banche inglesi di fatto nazionalizzate) e costretto decine di Paesi in tutto il mondo ad aumentare le loro spese per evitare che la crisi profondissima si trasformasse in una seconda Grande Depressione mondiale.

Per sostenere la finanza e, un po', anche l'economia reale il Fondo Monetario Internazionale stima che siano stati spesi a livello globale 11.000 miliardi di dollari, che si sono immediatamente tradotti in maggiori deficit e debiti pubblici. I grandi Paesi dell'euro non sono stati certo immuni: Spagna, Francia, Germania e Gran Bretagna, seppure in maniera molto diversa, hanno visto esplodere i deficit annuali e crescere il livello dell'indebitamento. La crisi ha fatto esplodere soprattutto i nodi strutturali irrisolti dell'economia europea: i Paesi

deboli, come l'Italia, hanno perso con l'ingresso dell'euro la leva della svalutazione. I più ricchi, come la Germania, che hanno di fatto svalutato al momento del cambio con l'euro, hanno incrementato le loro esportazioni verso la stessa area della moneta unica e oggi, senza una regia comune delle politiche economiche e fiscali, gli squilibri vengono al pettine come aveva previsto l'economista Paul De Grauwe, europeista convinto, docente dell'Università di Lovanio e consulente della Commissione Europea, che continua a reclamare un diverso ruolo della Bce nell'attuale crisi dei debiti sovrani.

Anche se prima o poi dovesse imporsi un ruolo diverso della Banca Centrale e l'Europa scegliesse la strada degli eurobond, non usciremo comunque dalla crisi strutturale che stiamo attraversando senza riformare drasticamente la finanza e riformando il sistema economico e produttivo. Non basta sicuramente una pur indispensabile e corretta Ttf (Tassa sulle transazioni finanziarie) per riportare a livelli accettabili un sistema che oggi scommette sull'economia mondiale per 350 volte. Una leva inaccettabile, degna di un gigantesco *hedge fund* che, di crisi in crisi, ha un unico obiettivo: massimizzare il profitto nel minor tempo possibile e produrre tante vittime collaterali generate dalle nuove armi di distruzione di massa, i prodotti derivati.

In questo sistema, assolutamente fuori controllo, frutto dell'ideologia iper-liberista, il comparto più preoccupante e sul quale sarebbe indispensabile agire da subito è quello OTC. Letteralmente al di là del banco, l'*Over the counter* è l'insieme dei mercati di derivati e opzioni non regolamentati, dove sono le controparti a dettare legge, fissare prezzi e condizioni e il sistema dei controllori non riesce neppure a stabilirne le reali dimensioni.

La Banca dei Regolamenti Internazionali, la banca delle banche centrali, fornisce le cifre di questa gigantesca bisca: nel primo semestre 2011 il valore nozionale dei prodotti Otc ammontava a 708.000 miliardi di dollari, cioè una decina di volte il Pil mondiale. Per comprendere il valore e il peso di questo sistema basti pensare al fatto che la Gran Bretagna ha denunciato la Bce alla Corte UE perché considera un attacco frontale alla sua piazza finanziaria la norma decisa dall'Eurotower, che imporrà alle società che operano come stanza di compensazione di avere sede in un paese dell'area euro. Oggetto del contendere è la più grande piazza mondiale di derivati e prodotti Otc, che ha sede nella City e ha uno dei suoi principali operatori Lch Clearnet, da un paio di anni finita nel portafoglio del *London Stock Exchange*, la società che gestisce tra l'altro anche la Borsa di Milano.

I regolatori Usa e Uk puntano gran parte del nuovo sistema di regole nell'obbligatorietà di una stanza di compensazione. In altre parole, le controparti che siglano un contratto derivato non possono farlo privatamente, ma devono passare attraverso una *clearing house* che è così in grado di monitorare il rischio e, in caso di crisi, intervenire evitando default che possono assumere contorni sistemici. Ma in realtà alcune parti di questo mercato andrebbero letteralmente chiuse, anche perché la stessa Banca dei Regolamenti Internazionali nel suo rapporto evidenzia come siano esplose le contrattazioni su prodotti con una durata inferiore ad un anno.

Prevalgono, quindi, le operazioni altamente speculative che per le dimensioni stesse di questi mercati finiscono per avere ricadute molto pesanti sui valori reali, come è accaduto e accade con i titoli di stato denominati in euro. Il proliferare di mercati finanziari alternativi è stato ed è uno dei nodi principali. Come con l'Otc, la liberalizzazione ha aperto le porte alle piattaforme per lo scambio di valori azionari fuori dalle Borse ufficiali. Sono così nati alcuni sistemi privati (gestiti dalle grandi banche d'affari come Nomura o Goldman Sachs) che dicono già tutto delle loro caratteristiche dal loro *nom de plume*: *dark pools*, piscine nere, che insieme all'*high frequency trading*, la vendita computerizzata ad altissima frequenza,

sono tra i principali responsabili della gigantesca volatilità all'origine delle montagne russe dei mercati borsistici.

Le nuove armi di distruzione di massa, lontanissime dell'idea di una finanza sana (ossia funzionale all'economia reale), sono ancora più lontane da una finanza etica, capace di indirizzare l'economia verso fini decisi collettivamente.

4. Una crisi senza fine: tra breccie alternative e offensive restauratrici!

di Giacinto Palladino, Segretario nazionale FIBA

Piedi saldi nella nostra comunità e un pensiero europeo e globale ci sottrarranno alla crisi. Il mercato mondiale dei derivati assomma ad 11 volte il PIL mondiale e ci dà la chiara evidenza di come questo sia diventato ingombrante, di come gli scambi abbiano realizzato un'economia irrealista, di carta. I mercati finanziari sono dominati da un'operatività *border-line*, che sfrutta l'assenza di coordinamento nella Vigilanza e i pesanti buchi e la discontinuità nelle normative fiscali e legislative tra Paesi per offrire soluzioni furbe, comode a investitori e imprese che vogliono gonfiare finanziariamente i risultati reddituali. Determinano in questo modo la non-convenienza dei valori economici classici radicati su lavoro/profitto equo/concorrenza leale/assenza di dumping/responsabilità sociale d'impresa. Nei mercati finanziari si annidano e agitano i profitti illeciti degli evasori fiscali e della criminalità organizzata, voci pesanti in rapporto al circolante complessivo. Basti pensare che per la sola Italia il fatturato stimato annuo dell'evasione fiscale e del sommerso è pari a 250 mld €, quello della criminalità organizzata di 150 mld €, 20 mld dei quali riconducibili alla sola usura. Guadagni facili, soldi rubati. L'assenza di regole forti e uniformi per i mercati finanziari è il primo elemento di rischio. C'è urgenza di una grande *governance* economico/politica europea e globale che eviti il dumping fiscale tra Paesi e che imponga la tracciabilità a tutti i movimenti finanziari. Questo è certamente uno dei difetti più evidenti del nostro "sogno europeo". Mani invisibili e pericolose muovono i fili di ingenti capitali organizzati per la speculazione, per le scommesse sul default di imprese e Stati, con un evidente interesse all'arricchimento ad ogni costo, anche a quello di turbare il delicatissimo equilibrio geopolitico dei nostri tempi, anche a costo di distruggere coesione sociale, posti di lavoro e vite umane. Oggi è il tempo delle scelte, per difendere l'Europa come un corpo unico e non come un puzzle di Stati: dettiamo le regole! La speculazione guarda le sue prede, gli Stati, muoversi disordinatamente e colpisce quella più debole. La morsa è fortissima, come la spirale di declino. E' impossibile rialzarsi con una crescita al -1,6% e il finanziamento di un debito pubblico enorme al 7%. E' impossibile rialzarsi se le "prede" potenziali non si fondono in un'unica falange nella direzione della finanza etica e di un'economia civile e solidale (dal 2007 nelle proposte della Fiba):

- *Governance* economica e fiscale unica a livello europeo;
- Completa tracciabilità dei movimenti finanziari;
- L'abolizione dei paradisi fiscali;
- Eurobond a difesa della finanziabilità dei debiti sovrani;
- Tassa sulle Transazioni Finanziarie, immaginata da Keynes per frenare i *casinos finanziari*, e da Tobin. Questione viva nel dibattito europeo grazie alla Campagna internazionale 0,05%, e alla posizione convinta e unitaria del Sindacato italiano, fiduciosi che Monti, allievo di Tobin, voglia indirizzare sulla TTF il sostegno, finora mancato, anche del Governo italiano. Con l'obiettivo di recuperare risorse preziose anche per la cooperazione e lo sviluppo verso i Paesi Poveri;
- La separazione tra banche d'affari e tradizionali, per evitare che un default finanziario pos-

sa pregiudicare la tutela del risparmio diffuso e l'accesso al credito;

- La revisione dei criteri sottostanti le indicazioni dell'EBA, che penalizzano i titoli relativi al debito pubblico mentre favoriscono i titoli illiquidi; la revisione di Basilea 3;
- Fiscalità premiale per la finanza etica, per le imprese che adottano una Responsabilità sociale partecipata, per gli investimenti etici dei Fondi Pensione (in particolare);
- Sostegno al microcredito.

Siamo chiamati, nella crisi, a fare ulteriori sacrifici, facciamone qualcuno in più per un vero programma di legalità, sul quale rifondare la politica nel Paese, per:

- il rafforzamento delle pene a partire dal falso in bilancio;
- il maggior sostegno economico al lavoro delle forze dell'ordine e alla Magistratura antimafia;
- maggiori controlli per il contrasto alle economie illegali;
- l'abbassamento del limite per l'utilizzo del contante;
- favorire le attività sui beni confiscati attraverso le risorse economiche confiscate ai mafiosi e la cancellazione delle ipoteche bancarie;
- il corretto e tempestivo pagamento dei lavori pubblici;
- l'accesso al credito. Le piccole imprese, come le famiglie, sono a rischio di attacco usuraio e, con loro, il lavoro, le comunità. Vanno rafforzati i presidi di garanzia, agevolazione, sostegno e sviluppo essenziali.

Vanno sviluppate e sostenute esperienze di economia solidale e di filiera, vera breccia alternativa utile a misurare correttamente la domanda e a limitare la sovrapproduzione, a limitare i consumi invasivi a favore di quelli rinnovabili e sostenibili.

La Fiba cura da molti anni lo sviluppo di breccie alternative che segnino la strada di un modello di sviluppo più equilibrato, attraverso:

- l'azione sindacale: più di 150 assemblee tra i lavoratori bancari e postali per la corretta applicazione delle normative di legge e di vigilanza, in particolare l'antiriciclaggio. Un'iniziativa che ha contribuito a far crescere consistentemente le segnalazioni di operazioni sospette già nel secondo semestre del 2010 (+77%), con una corrispondenza tra le province da noi sensibilizzazione (la media è del 32% più alta) e le altre; il Protocollo per lo sviluppo sostenibile e ambientalmente compatibile del settore bancario, esperienza gemella di quella del Settore Assicurativo;
- le alleanze con la società civile:

Terrafutura a Firenze, Valori e Banca Etica sono il cuore e il laboratorio del modello di sviluppo e di Banca possibile, insieme a ACLI, ARCI, LEGAMBIENTE, LIBERA, CARITAS, le MAG, le ONG internazionali, la CISL. Banca Etica, in particolare, è il virus buono nel nostro sistema finanziario, una banca attenta ai parametri etici e di filiera, che fa della partecipazione il suo tratto caratterizzante, che offre attraverso Etica Sgr fondi che selezionano i titoli escludendo quelli che non osservano le scelte etiche fondamentali. Perché la selezione etica si dimostra nel lungo periodo una scelta vantaggiosa;

Il Progetto San Francesco, con la FILCA e il SIULP, e la realizzazione di un Centro Studi Sociali contro le Mafie, dedicato a Giorgio Ambrosoli, a Cermenate, in una villa confiscata alla 'ndrangheta. Per questo progetto abbiamo avviato un'operazione di fund raising sostenuti da Banca Etica.

A marzo 2012 è previsto l'evento di lancio, la "Rete di prossima economia" con tanti soggetti del mondo accademico, delle imprese, della Società Civile per la diffusione di modelli di responsabilità sociale d'impresa, che partendo dagli strumenti di analisi già esistenti si arricchisca dell'elemento della partecipazione individuale e di Rete, per rendere consapevoli i

cittadini delle loro scelte di acquisto. Valorizzando il tema del “voto con il portafoglio” caro a Leonardo Becchetti.

Con Solidarius Italia cercheremo di sviluppare un modello locale di filiera economica solidale, adottando le esperienze positive sviluppate in America Latina da Euclides Manche.

La nostra riflessione è viva anche sui Fondi Pensione, dove stiamo cercando di individuare linee di caratterizzazione etica più decise per gli investimenti.

Nei prossimi mesi infine ci impegneremo a stimolare un maggior contributo del sistema finanziario per favorire l'accesso al credito per famiglie e piccole imprese nella crisi, attraverso il volontariato bancario, l'educazione finanziaria, il microcredito.

Tra i materiali disponibili segnaliamo: i manuali e i lavori sull'antiriciclaggio, le pubblicazioni per gli osservatori del credito regionali, il Manifesto/Appello del 2009/2011 “Riformiamo la finanza per un'economia civile e solidale”.

5. La finanza nella cooperazione internazionale

di Renzo Bellini, Presidente Iscos Cisl nazionale

Parlare di finanza e di cooperazione internazionale, in questa fase di crisi globale, significa porsi una semplice domanda: perché continuare gli aiuti ai Paesi in via di sviluppo, ed anche in economia di transizione, in una fase come questa?

Una prima considerazione: se è vero che i popoli sono i primi artefici del proprio sviluppo, è altrettanto vero che per alcuni è indispensabile un aiuto. A questo serve la cooperazione internazionale. Essa crea interazione e integrazione tra i popoli attraverso nuove forme di identità. Individua un modello di sviluppo meno soggetto alle leggi dell'economia e più attento ai bisogni delle persone.

Ma attenzione: la cooperazione internazionale non va concepita come un intervento caritatevole/compassionevole, ma va interpretata nella logica della reciprocità e dell'interesse comune, perché in un mondo globalizzato tutto è interdipendente e le culture, le civiltà, i processi produttivi, i sistemi sociali sono in continuo movimento, in un rapporto inscindibile tra il globale e il locale.

Questa pubblicazione serve ad approfondire i temi della finanza e delle sue possibili storture, a me preme portare alcune riflessioni che fanno tesoro della mia precedente esperienza sindacale, ivi compresa quella su scala europea, e dell'essere oggi alla presidenza di Iscos, una Ong di natura sindacale.

Cercherò dunque di tratteggiare le sfide a cui il sindacato, non più richiudibile nei suoi confini nazionali pena la condanna all'inefficacia, dovrebbe saper rispondere

Parliamo del "mondo" visto come un insieme interconnesso ed interdipendente, e ne vorremo parlare non solo in negativo per la crisi e per le speculazioni finanziarie che tante risorse tolgono al pianeta, ma anche come visione nuova e globale dei diritti e delle opportunità, e di come, in tante parti di questo mondo interconnesso, si sta reagendo a questa crisi globale.

La premessa da cui partire riguarda l'analisi dell'attuale fase storica, le parole chiave usate sono "i grandi cambiamenti" oppure "i cambiamenti epocali".

Questo cambio d'epoca ci pone nuovi interrogativi e richiede risposte innovative:

- quali forme di *governance* sono necessarie in un mondo interdipendente?
- quale modello di sviluppo attivare in una fase di scarsità di risorse naturali?
- quali forme di convivenza generare tra le diverse culture/etnie/religioni?
- quali forme di giustizia e di tutela sociale?

In estrema sintesi, il nostro percorso di ricerca consiste nell'individuare "la combinazione ottimale tra le potenzialità tecnologiche, economiche e finanziarie ed i necessari mutamenti complementari nella organizzazione politica, istituzionale, sociale".

Questa è la grande sfida del nostro tempo.

Nell'interrogarci sul ruolo del sindacato e se esso può essere al centro dei fenomeni di cambiamento planetario, dobbiamo essere consapevoli che occorre una grande capacità di elaborazione, di proposta e quindi di conoscenze, perché se ne si è privi si è prigionieri di quella altrui e quindi, anziché governare i processi, finiamo per subirli.

L'etimologia della parola sindacato descrive la nostra "mission": "insieme per fare giustizia". *Insieme* non è un semplice avverbio, include in sé un alto elemento valoriale, riconosce che l'altro è in noi e che l'altro da noi è una promessa e non una minaccia.

La giustizia è la prima virtù del vivere civile; sono, questi, valori universali che non devono avere confini di tempo e di luogo. Il sindacato del XXI secolo deve avere questa visione cosmopolita ed il suo modello organizzativo si deve rimodulare per assolvere a questo compito.

Per questo è necessario rafforzare il sindacato europeo ed internazionale, orientati entrambi a superare la visione di coordinamento "romantico- solidarista" per diventare un sindacato con compiti e ruoli di concertazione, contrattazione, partecipazione richiesti da un mondo interconnesso ed interdipendente.

Il sindacato è portatore di giustizia sociale; dove manca un sindacato forte, a prescindere dal tipo di governo, non esiste giustizia sociale, nemmeno nelle società a democrazia avanzata.

Il sindacato, nella sua essenza, può contribuire a fornire risposte alle domande iniziali; ne sottolineo alcune che mi sembrano fondamentali su diversi piani: culturale, etico/morale, politico-istituzionale, economico-produttivo.

- *Piano culturale:*

un mondo interdipendente e interconnesso dovrebbe avere in sé un'idea di integrazione, interazione, fraternità e convivenza. Nei fatti così non è: questa "vicinanza" ci fa percepire estranei, fa prevalere la paura dell'altro vissuto come diverso e minacciante, implementando paradossalmente sia le divisioni tra i popoli sia quelle all'interno dello stesso popolo. Kant sosteneva già alla fine del 1700 la necessità di individuare una forma di governo universale... *"viviamo su un pianeta rotondo; tanto più ti vuoi allontanare da una parte quanto più ti avvicinerai all'altra... è la stessa Natura che ci porta ad individuare forme di governo universali"*.

Il sindacato è portatore di un'idea di identità e soggettività inclusiva, concepisce la società come un insieme di molteplici identità che si riconoscono reciprocamente;

- *Piano etico-morale:*

la ricchezza prodotta in questa fase storica non ha precedenti in termini assoluti; centinaia di milioni di persone hanno intrapreso la strada per uscire dalla povertà; pur tuttavia aumentano le differenze tra ricchi e poveri e aumentano le sperequazioni sociali.

Alcuni esempi:

- le persone più ricche del mondo producono un reddito pari a quello generato dai 49 paesi più poveri del mondo
- 1 miliardo e 300 milioni di persone vivono con meno di 2 dollari al giorno
- 200 milioni di bambini sono costretti a lavorare

Queste differenze non si caratterizzano come nel passato tra Nord e Sud del mondo, ma si sostanziano tra inclusi ed esclusi, in modo assolutamente trasversale.

La cosiddetta società dei due terzi ne è la dimostrazione; pur essendo democratica è iniqua ed ingiusta poiché condanna un terzo a vivere nell'ombra.

Il sindacato è tra gli attori fondamentali per la costruzione di una società più equa e per garantire uno stretto rapporto tra sviluppo, democrazia e coesione sociale;

- *Piano politico-istituzionale:*

Il mondo esprimeva la propria forza ordinatrice nella contrapposizione tra due grandi blocchi politici, economici e militari e trovava il proprio equilibrio nella logica "il nemico del mio

nemico è mio amico”, nutrendo la paura reciproca e implementava la guerra fredda.

La caduta del muro di Berlino ha sancito un cambiamento radicale ed oggi siamo ancora alla ricerca di un ordine mondiale diverso. Anche in questo caso il sindacato può proporre forme di istituzioni globali con cui attivare forme di dialogo sociale. Può proporre al FMI ed alla Banca Mondiale, ma anche al WTO, protocolli di concertazione per fare avanzare i grandi temi quali il rispetto dei diritti umani, dell'occupazione, del lavoro dignitoso, ecc.

- *Piano economico-produttivo:*

Il termine globalizzazione (global/glocal) fa pensare anche ai processi di internazionalizzazione dell'economia, dei sistemi produttivi, delle delocalizzazioni ecc.

Tali processi esistono da sempre, le novità introdotte dalla globalizzazione sono inerenti agli aspetti sopra descritti ed ai criteri interpretativi dello spazio e del tempo, criteri che hanno scompaginato profondamente il rapporto tra economia, politica e sociale.

Proviamo con una metafora: diciamo che l'economia viaggia in aereo ed i suoi confini sono il mondo, la politica viaggia in auto ed i suoi confini sono lo stato/nazione; il sociale, per finire, viaggia in bicicletta ed i suoi confini sono l'azienda e, quando va davvero bene, il Paese.

Questo stato di cose fa sì che la politica non governa l'economia mentre il sociale NON interagisce nè con l'una nè con l'altra. I confini del diritto infatti non coincidono con i confini del mercato, inoltre la ricchezza prodotta è il frutto della cosiddetta “economia virtuale” a scapito dell'economia reale.

Per concludere, questo agire sindacale si realizza con sentimenti e comportamenti globali, caratterizzati da uno sguardo cosmopolita e non nazionalista, per praticare concretamente strategie finalizzate a combattere le disuguaglianze e a perseguire la giustizia su scala planetaria.

La nostra missione si colloca in questo contesto e ISCOS vuole caratterizzarsi per essere quel soggetto capace di tradurre in progetti operativi il sentimento cooperativo, internazionale e solidale della CISL.

6. Finanza e lavoro dignitoso

di Gigi Petteni, Segretario generale Cisl Lombardia

Globalizzazione e dumping sociale

La globalizzazione in questi ultimi anni ha profondamente trasformato il mondo, le economie, le culture ed anche la struttura e la qualità del lavoro, producendo cambiamenti epocali in un lasso di tempo brevissimo.

Nonostante negli ultimi anni si siano registrati aumenti delle esportazioni maggiori della crescita della media del PIL globale ed anche aumenti straordinari dei profitti di alcune imprese e una crescita economica, che in molti paesi in via di sviluppo ha superato l'8% l'anno, tali risultati non sono stati equamente ridistribuiti tra i lavoratori e le lavoratrici.

La caduta del costo dei trasporti e conseguentemente della riduzione delle distanze ha permesso agli imprenditori di puntare sulla delocalizzazione delle produzioni in aree del mondo che offrono maggiori vantaggi fiscali e di costo del lavoro, contribuendo purtroppo al mantenimento di grandi sacche di povertà anche tra coloro che lavorano in settori produttivi formali. La povertà quindi non è solo presente nel lavoro informale, nelle zone di grande marginalizzazione sociale, ma anche nelle realtà più produttive.

Precarizzazione, informalizzazione e aumento delle violazioni dei diritti fondamentali si registrano sempre di più rendendo più difficile per i lavoratori e le lavoratrici lavorare in condizioni di dignità. Si ricordi qui che colossi quali Cina, India e Usa non hanno ratificato le convenzioni OIL n° 87 e 98 sulle libertà sindacali¹. Inoltre anche nei Paesi in cui vige il principio della libertà sindacale e della contrattazione non sempre tali diritti sono attuati pienamente. In molti casi tale diritto è confinato ad alcuni settori produttivi e soggetto a numerose limitazioni, tali da rendere inefficace il diritto stesso. L'assenza o la violazione delle norme internazionali del lavoro ha prodotto il cosiddetto *dumping sociale* attraverso l'offerta di un costo del lavoro estremamente più basso di quello dei paesi in cui tali diritti vengono rispettati e in cui i lavoratori godono anche di una forte rete di protezione sociale. Se non saranno introdotte misure drastiche a livello internazionale, gli obiettivi di dimezzamento della povertà nel mondo non verranno raggiunti.

La crisi finanziaria

A peggiorare il quadro economico e sociale internazionale è subentrata la crisi finanziaria ed economica che ha messo a dura prova anche le nostre economie, quelle dei Paesi cosiddetti sviluppati. Il nostro mondo si è improvvisamente reso conto che molte delle grandi imprese sono controllate da attori finanziari, quali i fondi di investimento, il cui scopo è la massimizzazione dei guadagni nel breve e brevissimo periodo e non lo sviluppo a lungo termine dell'impresa stessa. Molte di queste imprese industriali, inoltre, realizzano buona parte dei loro fatturati tramite attività finanziarie e non produttive, rendendo di fatto impossibile distinguere tra capitale produttivo e capitale speculativo. E' evidente come questo meccanismo metta a

¹ OIL: Convenzione No. 87 Convenzione sulla libertà di associazione e la protezione del diritto sindacale, 1948; No. 98 Convenzione sul diritto di organizzazione e di negoziazione collettiva, 1949

rischio l'occupazione di chi ha un posto di lavoro e quella di chi entrerà domani nel mondo del lavoro. Senza un tessuto industriale e produttivo non si crea occupazione e si intacca la stabilità anche del settore terziario. Le bolle speculative hanno mostrato la volatilità del sistema finanziario, ma anche quanto "sostanziosa" sia l'operatività della finanza tra cartolarizzazioni dei titoli, operazioni *over the counter* e paradisi fiscali rendendo assai difficile anche agli addetti ai lavori valutare il reale rischio di un'operazione.

Del resto, pensare al sistema finanziario come a qualcosa di estraneo alla nostra vita ed al nostro lavoro quotidiano sarebbe sbagliato. Le conseguenze della crisi le stiamo scontando tutti, anche coloro che con la Borsa non hanno mai avuto a che fare.

Il sindacato per un nuovo modello di sviluppo

Come affermavo in occasione del nostro 10° Congresso nel 2009, la crisi economica in atto non è congiunturale, ma di modello. Non solo è necessario ripristinare il ciclo investimenti-beni-consumi. Occorre anche riorientare gli stessi verso scelte ambientali, energetiche, produttive e di consumo vincenti e sostenibili; così come è necessario far crescere a livello territoriale un partenariato istituzionale e sociale tra gli attori del territorio. Il sindacato ha un ruolo chiave da giocare nel promuovere un'alleanza verso un nuovo paradigma economico e sociale che riveda al centro delle scelte e del modello di sviluppo la persona. Non solo. Il 2011 è stato un periodo di proteste e sollevazioni globali: dalle rivolte del Maghreb e del Medio Oriente agli indignati di Wall Street fino alle recenti proteste di piazza in Russia contro i risultati delle elezioni. Non sappiamo quale sarà l'esito di questi movimenti di protesta, ma alcuni punti fermi li possiamo già tracciare. Si tratta sicuramente di istanze portate avanti dalla parte più giovane e istruita della società, con strumenti (i *social networks*) che hanno permesso una circolazione delle idee velocissima, in modo indipendente ossia senza ancoraggi a partiti o ideologie tradizionali e senza figure leader o carismatiche. Ebbene, il sindacato in questo fermento può proporsi come fucina di sintesi e di elaborazione della protesta verso programmi concreti, il sindacato può essere quella forza motrice del cambiamento che finora è mancata e che, purtroppo, in alcuni casi ha permesso che ad approfittare delle sollevazioni fossero pochi opportunisti.

Il sindacato non solo è soggetto in grado di legittimarsi come fattore di miglioramento delle condizioni di vita e di lavoro, ma anche come elemento in grado di far crescere una società civile autorevole verso le istituzioni, fattore di partecipazione delle popolazioni e crescita sociale qui come nel resto del mondo globalizzato.

1. Economia e Mercato

Cos'è l'economia

L'economia può essere definita come l'insieme dei problemi legati sia alla produzione sia alla circolazione dei beni e dei servizi che servono alle persone e ai gruppi sociali. È sia alla *produzione*, sia alla *circolazione* che occorre infatti guardare per capire realmente le dinamiche economiche. Una buona parte degli studiosi si concentra principalmente sui problemi della cosiddetta allocazione, ossia sulle modalità con cui i prodotti circolano. Ma un oggetto per circolare deve prima vivere il processo di produzione con le relative implicazioni e domande (cosa produrre: alimenti biologici, armamenti, auto di lusso...? Come produrre: con una cooperativa, con un gruppo di schiavi...? Per chi produrre?).

I problemi legati alla produzione e alla circolazione di beni e servizi attengono al cosiddetto campo dell'“economia reale”. Con questa definizione si distingue l'economia direttamente impegnata nel soddisfacimento dei bisogni di beni e servizi, dalla finanza. La finanza originariamente aveva un compito di aiuto all'economia reale, fornendole i prestiti per avviare le attività. Nel tempo tuttavia ha assunto le tendenze sempre più puramente speculative che verranno analizzate in altre schede.

Il legame fra economia e mercato

Schematicamente si possono distinguere tre settori economici, strettamente collegati, ma ciascuno dotato di dinamiche sue proprie:

- la finanza
- la produzione (industriale, artigianale, agricola)
- la circolazione (sostanzialmente assimilabile al commercio)

Il secondo e il terzo settore compongono la cosiddetta economia reale.

Sempre mantenendo un certo schematismo si può affermare che a ciascuno dei tre settori economici di cui sopra corrisponde un principale mercato di riferimento:

- alla finanza corrisponde il mercato del denaro,
- alla produzione corrisponde il mercato del lavoro,
- alla circolazione il mercato dei beni e servizi.

Per comprendere il funzionamento di ciascuno di questi è opportuno innanzitutto chiarire cosa sia un mercato e quindi provare ad analizzarne le diverse tipologie.

Cos'è un mercato

Un mercato è un qualsiasi luogo fisico o virtuale dove si scambiano beni materiali o immateriali, il che oggi avviene quasi sempre in cambio di denaro. Il fatto stesso che questi beni siano destinati non al dono o all'autoconsumo, ma allo scambio, li trasforma automaticamente in *merci*, ossia in cose che si comprano e si vendono al *mercato*.

La parola “mercato” viene utilizzata di solito dai giornalisti, dagli imprenditori e dagli esperti economici per indicare luoghi misteriosi e impalpabili dove verrebbero determinati i successi o i fallimenti di Borse, Paesi, aziende. In senso più corretto la parola dovrebbe invece essere

usata per indicare un insieme più o meno esteso di luoghi (anche virtuali, si pensi ai mercati dove si compra attraverso internet) dove avvengono gli scambi di un certo tipo di merci. Se si parla di “mercato dell’automobile” con l’espressione si comprendono tutte quelle aree del mondo in cui si stanno vendendo e comprando automobili, se si parla di “mercato delle Fiat in Italia”, l’insieme viene ristretto sia in termini di tipologia di merci (le sole automobili Fiat), sia in termini di spazio geografico.

Cos’è il libero mercato

I mercati funzionano sulla base di persone che vendono un certo tipo di merce e di persone che desiderano comprare quello stesso tipo di merce; perché siano liberi occorre che il potenziale acquirente possa scegliere tranquillamente di comprare un determinato oggetto fissandone il prezzo con il venditore attraverso una libera contrattazione del tipo: “io credo che quell’oggetto possa valere 8 euro, tu venditore vorresti ottenerne 12, e alla fine potremmo accordarci per una cifra vicina ai 10 che lascia sufficientemente soddisfatti entrambi”.

Ma una contrattazione tendenzialmente libera come quella descritta sopra è molto rara; nella realtà i due soggetti (venditore e acquirente) non hanno quasi mai la stessa forza contrattuale e la stessa possibilità di scelta, condizioni necessarie per un accordo di mercato equilibrato. La libera determinazione del prezzo dei beni attraverso una contrattazione diretta avviene ancora in situazioni preindustriali e di piccola scala (suk arabi, mercati contadini, ecc.), ma nell’industria o nel commercio su grande scala il potere di una delle parti può arrivare ad essere enorme. In questi casi sarebbe più corretto parlare non di libero mercato, ma di mercato capitalistico. La natura del capitalismo² infatti prevede che alcuni soggetti godano di un grande potere grazie a fattori di tipo non strettamente economico (i legami con il potere politico, la posizione di monopolio che hanno assunto...), godendo di fatto della possibilità di imporre un prezzo e rendendo non libera la contrattazione.

Il mercato del lavoro

Se i beni e i servizi sono scambiati secondo regole che subiscono l’influenza dei grandi soggetti del capitalismo più che quelle della libertà di commercio, il lavoro dei produttori di merci è scambiato secondo regole che risentono della forza sindacale presente in un Paese. Laddove questa forza conta su una tradizione storica capace di imporre minimi salariali adeguati, contrattazione collettiva, lunghezza limitata dell’orario settimanale ed annuale, ecc., i prezzi di scambio e le condizioni d’impiego della forza lavoro saranno definiti non dal libero rapporto tra impresa e singolo lavoratore, ma dalla legge e dagli accordi sindacali. Laddove invece questa forza è carente si alza di molto il rischio che il singolo lavoratore, strutturalmente dotato di forza molto inferiore a quella dell’impresa, debba accettare un prezzo del salario e condizioni di impiego insoddisfacenti.

Il mercato finanziario e i suoi attori

Un tipo particolare di mercato che a partire dagli anni ’80 ha assunto un peso ormai enorme è il mercato finanziario. Assumendone la definizione più generale lo si può considerare come l’insieme di tutti i luoghi ove si scambiano i vari tipi di prodotti finanziari (le diverse monete, le azioni, le obbligazioni, tutte le diverse tipologie di prodotti derivati: Futures, Swaps, Cds, ecc.). All’origine, i vari strumenti dovevano finanziare attività industriali o commerciali, ma

² Per le differenze tra la natura del capitalismo e quella dell’economia di mercato cfr. Fernand Braudel: *Civiltà materiale, economia, capitalismo*, Einaudi 1987. (Il primo volume è stato ristampato nel 2006)

nel tempo la funzione strumentale è sbiadita e i mercati finanziari hanno assunto due caratteristiche ormai centrali e tra loro collegate:

- La forte tendenza alla speculazione, ossia alla compravendita continua dei vari prodotti finanziari per lucrare su differenze di prezzo anche molto piccole, ma rilevanti se moltiplicate per quantità enormi.
- La capacità di influenzare profondamente le scelte delle industrie e dei governi, concentrando su di loro la speculazione nel momento in cui questi mostrano debolezza o comunque margini per incidere sul prezzo dei loro prodotti finanziari di riferimento. Le industrie possono essere oggetto di speculazione attraverso la compravendita delle loro azioni oppure attraverso la compravendita delle materie prime di cui abbisognano e dei loro prodotti derivati. I governi possono subire gli attacchi attraverso la compravendita delle loro obbligazioni (ad esempio i buoni del tesoro).

I mercati finanziari a volte vengono percepiti come un meccanismo automatico, privo di soggetti chiaramente identificabili, ma in realtà la loro natura è più complessa.

Semplificando si può affermare che i grandi fondi di investimento, specialmente quelli statunitensi sono i principali attori che operano in funzione puramente speculativa. Questi dirigono le loro scelte laddove percepiscono una possibilità di lucro sulla compravendita, indipendentemente da qualunque conseguenza economica e sociale.

Ma neppure i mercati finanziari sono realmente liberi; esistono infatti alcuni poteri in grado di intervenire in modo più o meno efficace. Ad esempio, le banche centrali (e tra queste vi sono la Banca Centrale Europea, la Fed statunitense, ecc.) sono in grado di ricorrere alle pressioni sui relativi governi per concertare interventi che attenuino, almeno potenzialmente, gli effetti più pericolosi della libera finanza internazionale.

2. Dal denaro alla speculazione finanziaria

Il denaro nasce come mezzo per rendere più semplice il commercio. Progressivamente assume forme sempre più simboliche (il denaro di carta e il denaro elettronico, simboleggiano una ricchezza, anziché custodirla dentro di sé). Le forme simboliche rendono più agili i trasferimenti e potenzialmente più semplici gli usi diversi da quelli originari, finendo con il contribuire a quel fenomeno di vastissime dimensioni che è l'attuale speculazione finanziaria. La speculazione tuttavia è frutto di processi concomitanti, i cui meccanismi e la cui storia sono brevemente riassunti qui di seguito.

L'origine del denaro ³

Il denaro nasce come mezzo per rendere più semplici gli scambi di merci dal momento in cui inizia a svilupparsi un'economia basata sui mercati. Inizialmente le merci venivano barattate: una persona portava in un mercato una certa quantità di qualcosa di cui aveva abbondanza (noci, mele...) e cercava di scambiarla con una certa altra quantità di un'altra merce di cui abbisognava (ad esempio vasi). Il baratto tuttavia presentava una serie di problemi, il più importante dei quali era la difficoltà a far incontrare persone che avessero disponibilità di noci e bisogno di vasi con persone che avessero contemporaneamente disponibilità di vasi e bisogno di noci.

Per semplificare gli scambi, le società hanno cominciato ad identificare un certo tipo di oggetti che fosse desiderabile ed accettabile da tutti. Dopo numerosi altri esperimenti, l'attenzione si è concentrata sui metalli preziosi: oro, argento e rame. I loro vantaggi sono numerosi: contengono un valore alto in un peso e in una dimensione ridotti, sono poco fragili e poco alterabili, se ridotti in cilindri bassi, detti monete metalliche, hanno un valore facilmente quantificabile. In questo modo una persona dotata di moneta metallica può usarla per comperare vasi da chiunque, anche dai molti venditori di vasi che non hanno alcun interesse alle noci (e viceversa).

Ad un certo punto il rischio di essere rapinati e le altre difficoltà a trasportare quantità di moneta metallica sufficienti per l'acquisto di grandi valori di merci ha fatto sì che soprattutto negli scambi internazionali si cominciasse ad utilizzare un sostituto del metallo: un pezzo di carta che garantisse a chi lo avesse ricevuto un successivo pagamento della somma scritta. In una fase successiva, quel pezzo di carta è stato anche usato da chi lo riceveva non come mezzo per riscuotere un pagamento, ma come cartamoneta, ossia come strumento per pagare qualcun altro. Attraverso questi processi sono nate la cambiale, l'assegno, la banconota ed altri mezzi cartacei che hanno reso possibile lo sviluppo di mercati più ampi e diffusi.

³ Denaro e moneta non sono la stessa cosa. Per *denaro* si intende qualunque mezzo di pagamento accettato da tutti in un determinato periodo storico. La *moneta* è invece il mezzo di pagamento emesso dallo Stato. Il denaro rappresenta quindi un insieme più ampio rispetto a quello rappresentato dalla moneta, ricomprendendo ad esempio i gettoni telefonici (fino agli anni '80), le caramelle date come resto dai commercianti, ecc.

Il denaro nel capitalismo

Con l'avvento del capitalismo, la moneta, da puro fluidificatore degli scambi di mercato, è divenuta soprattutto uno strumento di finanziamento di attività industriali. Poiché il capitalismo si basa sull'aumento illimitato della ricchezza e poiché la ricchezza aumenta se aumentano gli oggetti utili a soddisfare bisogni, la moneta diventa funzionale a questo scopo. Di fatto, nel capitalismo, le banche e il sistema finanziario anticipano alle imprese pezzi di cartamoneta (che in sé non posseggono alcun valore intrinseco). Questi pezzi di cartamoneta vengono usati dalle imprese per acquistare forza lavoro, macchinari e tutto ciò che serve per avviare una produzione. Quando la produzione viene realizzata e venduta e le imprese incassano denaro cartaceo, questo viene restituito alle banche, maggiorato del tasso d'interesse. In questo modo la cartamoneta prestata ha svolto il ruolo di anticipatrice di ricchezza, permettendo alle imprese di produrre ricchezza concreta e di restituire la somma ricevuta, una volta che quella aveva esaurito il suo scopo.

Il denaro elettronico

Nel 1971 il presidente statunitense Nixon dichiara lo sganciamento del dollaro da qualunque riferimento con l'oro, rendendo il denaro sempre più un'entità simbolica slegata dalla ricchezza concreta in beni e servizi. Già a partire dalla Prima Guerra mondiale il legame tra emissione di moneta e riserve auree era divenuto sempre più indiretto, ma la scelta di Nixon segna un punto di non ritorno. Da quel momento in poi non ci sono altri limiti alla stampa di nuovi dollari e alla crescita dell'economia mondiale. Di fatto, all'epoca di Nixon e nei decenni successivi, gli USA godono di una forza politico militare e di una credibilità economica tale che la divisa, emessa in assenza di riferimenti all'oro, viene comunque considerata un bene prezioso e viene, oltre che utilizzata negli scambi internazionali, tesaurizzata, ossia accantonata come riserva.

Negli ultimi anni del secolo scorso si assiste a un ulteriore passaggio verso l'astrazione del denaro: un'alta percentuale della cartamoneta si trasforma in moneta elettronica (ossia esistente solo nelle registrazioni dei computer di banche ed enti simili). La moneta elettronica, trasferita per via telematica a velocità altissime, si presta molto più delle altre forme di denaro alle speculazioni. In particolare rende possibile speculare sul valore delle diverse divise nazionali, comprando ad esempio yen su una piazza finanziaria e rivendendoli immediatamente dopo su un'altra, dove il loro valore è leggermente superiore.

La finanza

Al di là delle distorsioni speculative che nel tempo divengono sempre più rilevanti, la finanza nasce come attività finalizzata ad anticipare il denaro necessario a produrre ricchezza futura. Chi svolge attività finanziaria fondamentalmente non fa altro che anticipare, ossia prestare, una certa quantità di denaro ad un produttore il quale utilizzerà la somma per avviare la realizzazione di beni o servizi da immettere nei mercati, ottenendo in questo modo la possibilità di restituire il dovuto. Il prestito viene concesso dal finanziatore in cambio di garanzie sul rischio che il denaro non venga restituito. Le garanzie sono principalmente di due tipi: 1) la solvibilità della persona che richiede il prestito (ossia il fatto che possieda denaro o beni immobili sufficienti per coprire la restituzione dell'anticipo); 2) il tasso di interesse (ossia il "prezzo" del prestito, tanto più alto quanto più è incerta la restituzione dell'anticipo). Attraverso la finanza chi è dotato di buone idee per realizzare beni o servizi utili, ma è privo dei mezzi liquidi per iniziare il lavoro, può ricevere quei mezzi da chi al contrario ne possiede in abbondanza e non è intenzionato a svolgere in prima persona attività produttive. Le banche sono storica-

mente gli istituti principali che mettono in collegamento gli uni e gli altri, spostando di fatto i risparmi degli uni verso gli investimenti (o “finanziamenti”) a favore degli altri.

La speculazione finanziaria

Il meccanismo fondamentale descritto poco sopra nel corso del tempo si è complicato e distorto per molte ragioni, di cui qui si citeranno le quattro principali:

- Innanzitutto, il denaro, da moneta metallica contenente un valore effettivo, si è trasformato progressivamente in carta (cambiali, banconote, assegni, azioni, obbligazioni...) e poi in strumenti elettronici immateriali. Questo ha permesso un aumento vertiginoso della velocità di circolazione finanziaria.
- In secondo luogo, nel tempo sono proliferati prodotti finanziari nuovi. L'origine di questi prodotti dai nomi poco comprensibili (*future, swap, option...*) è la riduzione del rischio derivante da un'attività finanziaria. Un'attività finanziaria è sempre e comunque basata su un'attesa (che la persona a cui è stato concesso il prestito restituisca il dovuto, che l'azione acquistata aumenti di valore...). Per assicurarsi contro il rischio che l'attesa non si realizzi, nascono strumenti finanziari “derivati” (ossia che “derivano” la loro funzione da un'attività finanziaria). Ad esempio, i *futures* nascono per stabilire in anticipo il prezzo di una merce che non è ancora stata prodotta. In questo modo sia l'acquirente sia il venditore si tutelano contro l'alea del futuro. Nel corso del tempo tuttavia i nuovi prodotti finanziari si moltiplicano e nella circolazione sempre più rapida tendono a perdere il riferimento all'attività che li ha originati.
- In terzo luogo, per il mercato finanziario non vale il freno rappresentato dalla “legge” della domanda e dell'offerta. In un mercato dei beni o dei servizi, quando il prezzo della merce sale oltre un certo limite, il numero degli acquirenti tende a diminuire (e viceversa); così facendo si realizza un freno verso eccessi di rincaro o di ribasso. Nei mercati finanziari vale il principio opposto: più un titolo sale di valore più trova acquirenti (e viceversa), il meccanismo della domanda e dell'offerta non esercita alcun freno e il prezzo tende a perdere il contatto con la realtà.
- Infine, a partire dagli anni '80, le normative nazionali e internazionali sulla circolazione dei finanziamenti e dei relativi strumenti è diventata sempre meno restrittiva, seguendo il principio liberista secondo il quale il denaro deve essere in grado di muoversi laddove realizza il massimo di profittabilità.

L'insieme dei quattro fattori descritti qui sopra ha modificato profondamente la funzione della finanza, spostandola sempre più dagli investimenti per produrre beni e servizi verso fini di pura speculazione (ossia di mere scommesse sul rialzo o ribasso del valore degli strumenti). La speculazione non nasce con i *futures* o gli *swap*, bastano i tulipani per fornire già dal XVII secolo ghiotte occasioni per lucrare sulle aspettative di prezzo, ma i nuovi strumenti finanziari permettono di spostare grandissime quantità di denaro in tempi fulminei grazie alla loro natura “derivata” (e sempre meno afferrabile), all'uso della telematica e alla progressiva deregolamentazione sulla loro circolazione. Con simili ingredienti la speculazione può raggiungere i livelli conosciuti durante gli anni 2000.

3. La speculazione finanziaria e le sue dimensioni

La speculazione passa dal commercio alla finanza

Ogni speculazione si basa a monte su una disponibilità di informazioni non accessibili a chiunque e a valle non produce alcun beneficio sociale. Il secondo elemento rende le speculazioni molto pericolose. Mentre in un'operazione economica "sana" i vantaggi si distribuiscono collettivamente (l'apertura di un'impresa aumenta le possibilità d'impiego e produce beni che rispondono a bisogni), in una speculazione il gioco è a somma zero: per ogni vincitore vi sono uno o più perdenti e non si produce alcunché di utile.

Il commercio per lungo tempo è stato un terreno privilegiato per le operazioni speculative. Mantenere nascosta una certa merce aspettando che i prezzi crescano è una tipica manovra che non produce alcun aumento della ricchezza sociale ed egualmente permette l'arricchimento individuale.

La finanza negli ultimi decenni è diventata l'ambito in cui si concentrano le maggiori speculazioni. Le ragioni profonde di questo accadimento sono spiegate nella scheda "Dal denaro alla speculazione finanziaria". Qui si illustreranno soprattutto le dimensioni quantitative raggiunte dal fenomeno negli ultimi decenni. A mo' di introduzione vale comunque la pena sottolineare che, mentre le merci materiali hanno forma concreta e sono soggette a consumo (non si può più speculare su un alimento se questo non è più commestibile), i prodotti finanziari sono semplici diritti su una ricchezza futura e non hanno vincoli materiali e temporali stabiliti. In questo modo la possibilità di speculare sul loro valore aumenta di molto.

Gli anni '80. Un passaggio decisivo

Nel 1980 la Svizzera tolse le restrizioni sui cambi relative ai depositi denominati in franchi svizzeri dai non residenti. Nel corso degli anni Ottanta si ebbero nuovi cambiamenti al fine di consentire a sempre più individui, enti e istituzioni l'accesso ai mercati esteri. Gli Stati Uniti nel 1981 rimossero molte restrizioni sul commercio internazionale delle banche e nel 1984 fu abolita la Withholding tax, una tassa sui titoli statunitensi in possesso dei non residenti. Negli stessi anni, i cosiddetti paradisi fiscali acquistarono maggior importanza, favoriti dall'appoggio del Regno Unito (sotto il governo Thatcher) e degli Stati Uniti (con la nuova amministrazione Reagan). Il governo di sinistra francese, a sua volta, tra il 1983 e il 1986 abolì i controlli sui movimenti di capitale.

Da un punto di vista quantitativo, il risultato di questa deregolamentazione è stato impressionante. Nel 1971 il 90% delle transazioni finanziarie internazionali riguardava ancora l'economia reale - investimenti commerciali o a lungo termine - e solo il 10 per cento era speculativo. Nel 1990 le proporzioni si erano rovesciate e già nel 1995, in presenza di un movimento di capitali complessivamente molto maggiore, la componente speculativa raggiungeva circa il 95 per cento, con flussi quotidiani regolarmente superiori alle riserve complessive in valute estere delle sette maggiori potenze industriali. Nel contempo si abbreviava notevolmente il tempo degli scambi (nel 1995 circa l'80 per cento dei capitali faceva "andata e ritorno" entro una settimana).

La crescita della speculazione negli ultimi 10 anni.

Negli anni 2000 la crescita della massa speculativa ha raggiunto livelli enormi, favorita tra l'altro da:

- la diffusione della moneta elettronica, trasferibile in via telematica (oggi sono possibili operazioni speculative gestite in autonomia da computer che acquistano e vendono enormi masse di titoli, lucrando sulle microdifferenze di prezzo fra una piazza finanziaria telematica e l'altra);
- l'abolizione della separazione tra banche d'affari e banche d'investimento, decisa dall'amministrazione Clinton. In questo modo gli investimenti speculativi hanno potuto essere effettuati anche con il denaro depositato dai semplici cittadini nelle banche commerciali.

Il risultato complessivo è impressionante. Il valore nominale dell'economia si è quasi completamente spostato dalle attività reali alle attività speculative. A titolo di esempio si possono citare le tendenze storiche seguenti ⁴:

- il valore degli attivi finanziari globali (formati da azioni, obbligazioni pubbliche e private e attivi bancari) è aumentato di 9 volte tra il 1980 e il 2007, passando da 27.000 a 241.000 miliardi di dollari (valori calcolati tenendo conto dell'aggiornamento rispetto al potere di acquisto). Nello stesso periodo, in termini reali il PIL mondiale è passato da 27.000 a 54.000 miliardi. Ciò significa che se nel 1980 gli attivi finanziari valevano quanto il PIL, nel 2007 lo sopravanzavano di 4,4 volte.
- L'ammontare dei titoli derivati (v. glossario), trattati al di fuori delle Borse e delle loro possibilità di controllo, saliva tra il 1997 e il 2011 da 92.000 a 708.000 miliardi di dollari, una cifra pari a quasi 11 volte il PIL mondiale. Per dare un'idea dell'effettivo uso speculativo dei derivati si consideri che quando questi si basano su beni tangibili (petrolio, grano...) nel 98% dei casi vengono scambiati senza che nessuna delle parti entri in possesso del relativo sottostante.

⁴ Dati rielaborati a partire dal volume *Finanzcapitalismo* di Luciano Gallino. Einaudi 2011

4. Le cifre della Finanza

In una situazione normale, la finanza dovrebbe valere all'incirca quanto la somma tra (a) il controvalore delle attività economiche esistenti + (b) l'anticipazione a credito delle attività economiche che stanno per essere realizzate dagli imprenditori.

Il confronto tra l'economia realmente esistente (il Pil mondiale) e le dimensioni della finanza rivela invece esiti sorprendenti.

Il **PIL** del mondo è di 63 mila miliardi di dollari (Banca Mondiale, dati 2010).

Il controvalore dei **derivati** scambiati ogni anno sui mercati *over the counter* è pari a circa 708 mila miliardi di dollari (Bank for International Settlements, dato 2011).

Il controvalore di **azioni e obbligazioni** è pari a circa 900 mila miliardi di dollari (Bloomberg, dato 2008).

Il controvalore delle transazioni sul mercato delle **valute** ammonta a circa 4 trilioni giornalieri per un totale di 1 milione di miliardi di dollari all'anno (<http://simonthorpesideas.blogspot.com/2011/01/bis-triennial-report-and-its.html>) (dato 2010).

Considerando come misura il controvalore su base annuale **se ne deduce che se l'economia reale vale intorno ai 63 trilioni di dollari, il mercato finanziario** potrebbe avere un valore stimabile in **circa 2.600 trilioni** (2.600.000.000.000.000 dollari), **ossia 41 volte superiore**.

Il dato non è preciso, anche perché somma singole cifre relative a periodi diversi (2008, 2010, 2011), ma è comunque indicativo degli ordini di grandezza.

Glossario

ABS - *Asset backed securities* (Obbligazioni garantite da attività)

Fino a qualche decennio fa l'attività bancaria consisteva nel ricevere depositi e nell'erogare prestiti. Ogni prestito comporta una percentuale di rischio e dà pertanto luogo a un tasso tendenzialmente tanto alto quanto più elevata è la possibilità che il credito non rientri.

Da qualche tempo le banche mal sopportano l'idea di tenere immobilizzati questi crediti e tendono a venderli per avere nuovo denaro con cui moltiplicare le proprie operazioni.

Le banche allora prendono i prestiti (detti attività), li impacchettano in obbligazioni (le Abs, Obbligazioni garantite da attività) che vendono a fondi o a privati. Di fatto in questo modo le Abs divengono veri e propri derivati, poiché il pagamento degli interessi deriva dall'insieme dei crediti contenuti nell'obbligazione. I prestiti che più frequentemente compongono queste obbligazioni sono i mutui immobiliari, i crediti per l'acquisto di automobili e quelli connessi all'uso di carte di credito.

Agenzie di *rating* (v. *rating*)

Azioni

Strumento finanziario che rappresenta una frazione di una società (ossia del suo capitale sociale).

Le azioni possono essere quotate e quindi scambiate nei mercati regolamentati, il cui esempio più noto è la Borsa, e si distinguono in:

- azioni di risparmio (prive del diritto di voto);
- azioni ordinarie;
- azioni privilegiate (con diritto ad una maggior partecipazione agli utili).

Le azioni sono in pratica il mezzo attraverso il quale le società recuperano liquidità finanziaria necessaria per eventuali investimenti, mentre per il possessore danno diritto a ricevere una quota dei profitti dell'azienda noti come dividendi, oltre a possibili guadagni derivanti dalla vendita delle azioni stesse in seguito a quotazione sul mercato azionario.

Per anni il loro possesso (insieme a quello delle obbligazioni) era la forma di investimento finanziario più diffuso e, seppure non privo di possibilità speculative, tendeva a rappresentare un effettivo investimento nelle sorti di quella determinata società.

Arbitraggio

E' un'operazione che consiste nell'acquistare un'attività finanziaria su un mercato per venderla su un altro, sfruttando le differenze di prezzo al fine di ottenere un profitto.

Molti operatori prendono a prestito somme di gran lunga superiori a quelle effettivamente possedute. Ad esempio un operatore che possiede 10 attività finanziarie può chiederne a prestito altre 100, pagando un interesse. In questo l'operatore utilizzerebbe un effetto leva (v.) di 11 a 1, pari al rapporto tra quanto ha investito e quanto possiede.

L'operazione può fruttare anche una cifra bassa per cada attività, ma la grande mole mo-

bilizzata rende il tutto molto redditizio. La redditività oltretutto è aumentata dalle possibilità, accresciute dalla telematica, di ripetere più volte in poco tempo lo stesso tipo di operazione.

Banche commerciali e banche d'investimento

La *banca commerciale* è un'impresa privata che opera raccogliendo risorse finanziarie presso il pubblico (per lo più le famiglie) ed erogando risorse finanziarie a titolo di credito (per lo più alle imprese per i loro investimenti). La banca fornisce alla clientela mezzi di pagamento quali assegni, sistemi elettronici di pagamento. La principale entrata per le banche sono i tassi di interesse attivi, derivanti dall'erogazione dei prestiti nei confronti dei debitori. A questi si aggiungono le commissioni per i servizi resi alla clientela.

Le *banche d'investimento* sono banche che non permettono depositi presso sportelli sparsi sul territorio e offrono servizi d'investimento ad elevato rischio (a volte troppo elevato, come insegna nel 2008 il gigantesco fallimento della Lehman Brothers).

Fino al 1999 le due categorie bancarie erano ben separate. In quell'anno il senatore Gramm, presidente della Commissione banche, mise il suo nome su uno dei più importanti atti di deregolamentazione finanziaria degli ultimi decenni. Alla fine dell'era Clinton venne infatti varato il *Gramm-Leach-Bliley Act* che aboliva la separazione tra banche commerciali e banche d'investimento. In questo modo si poneva fine alla normativa nata dopo la crisi del '29 per evitare che con il denaro dei depositi si potessero realizzare operazioni di alto rischio. L'effetto è stato una spinta all'aumento della speculazione finanziaria, sotto l'assunto liberista che il denaro deve essere il più liquido (ossia il meno immobile) possibile.

Bolle speculative

Si definisce bolla speculativa una particolare fase di un qualsiasi mercato caratterizzata da un aumento considerevole e ingiustificato dei prezzi di uno o più beni. Questo aumento di prezzo è dovuto ad una crescita repentina della domanda in un arco di tempo limitato. Generalmente si parla di bolla speculativa con riferimento a mercati finanziari, nei quali vengono trattate azioni, obbligazioni e titoli derivati, ma sono stati frequenti i casi di bolle speculative che hanno riguardato beni materiali, come gli immobili. Alla fase di nascita e di crescita della bolla segue poi la fase di "scoppio" che tende a ripristinare i valori originari del bene in questione. Di fatto negli ultimi anni si è assistito a tre bolle enormi:

- il fenomeno della cosiddetta *net economy* legato allo sviluppo dei prodotti telematici;
- il fenomeno dei prodotti finanziari legati allo sviluppo immobiliare statunitense (e non solo, infatti Gran Bretagna e Spagna erano ottimi seguaci);
- il fenomeno della speculazione sulle materie prime e sui debiti pubblici di alcuni Stati, Grecia *in primis*.

Caratteristica comune delle bolle è l'andamento in due fasi. Nella fase di rigonfiamento prevale il cosiddetto comportamento "mimetico", ossia di imitazione dei grandi speculatori i quali enfatizzano i possibili guadagni futuri di un determinato settore di attività. Nella fase di scoppio diviene improvvisamente chiaro che quelle speranze di guadagni sono ingiustificate (ad esempio perché il valore delle case non cresce più). Ne segue un rapido deprezzamento dei titoli finanziari legati a quella attività e una forte perdita da parte di coloro che si trovano a possederli al momento del crollo. In questi casi, il linguaggio finanziario parla di denaro "bruciato". Di fatto quel denaro non era mai esistito sotto forma di beni concreti, ma si materializzava nell'aumento di valore di titoli trainati dalle proiezioni degli speculatori.

Bond (vedi Obbligazione)

Borsa (o Borsa valori)

Deve il suo nome a quello della famiglia veneta dei Della Borsa, importanti mercanti stabilitisi in Olanda, nella cui casa si stabilivano i prezzi delle merci.

Oggi la Borsa è un mercato finanziario dove vengono scambiati titoli finanziari (ossia azioni e obbligazioni) e valute estere. Le operazioni borsistiche sono fortemente regolamentate in termini di tipologie contrattuali, operatori e modalità, a differenza di quanto avviene negli scambi *over the counter* ("fuori Borsa", v.).

La Borsa è un mercato finanziario secondario, dove per secondario si intende capace di trattare solo titoli che sono già stati emessi e quindi già in circolazione. In Italia la dimensione ridotta delle imprese tende a limitare il numero di coloro i quali possono accedere alla Borsa di Piazza degli Affari a Milano, ormai sede unica del mercato borsistico nazionale da quando nel 1998 ha accorpato tutte le precedenti piazze di scambio regionali.

Bot, Cct e Btp

I Buoni ordinari del tesoro (Bot), i Certificati di credito del tesoro (Cct) e i Btp (Buoni del tesoro poliennali) costituiscono la categoria dei Titoli di Stato, ossia delle obbligazioni (v.) che lo Stato Italiano emette per procurarsi il denaro necessario alla sua attività.

I Bot hanno durata inferiore a 12 mesi, limite a cui non sono soggetti né i Cct né i Btp. Questi ultimi si differenziano per il tipo di tasso d'interesse, variabile per i Cct, fisso per i Btp.

La cessione dei Titoli di stato è regolamentata sia rispetto ai soggetti che possono operarla (agenti di cambio, banche nazionali e imprese d'investimento nazionali purché autorizzati), sia rispetto alle modalità (aste di apertura e negoziazione continua).

Negli ultimi anni la sfiducia rispetto alla solidità economica degli Stati si sta riflettendo in maniera fortemente visibile sui Titoli da loro emessi, anche grazie all'azione della speculazione. Quanto più è bassa la solidità economica di un Paese, vera o presunta, tanto più è alto il tasso d'interesse che occorre pagare agli acquirenti. La differenza fra gli interessi dei Titoli di stato dei vari Paesi è detta spread (v.).

Carry trade

È una pratica speculativa che consiste nel prendere a prestito denaro dalle istituzioni finanziarie in Paesi che offrono tassi d'interesse più bassi ed investire lo stesso denaro in Paesi che offrano rendimenti superiori al tasso d'interesse con cui si è contratto il prestito.

Per mettere in atto un'operazione di *carry trade* vengono scelte monete che godono di un cambio stabile nel tempo.

Cartolarizzazione

È una tecnica di trasformazione di attività o beni di una società in titoli obbligazionari negoziabili. Per lo più i beni ceduti sono costituiti da crediti, tuttavia possono essere immobili, strumenti derivati o altro.

Il credito viene ceduto a terzi e il rimborso dovrebbe garantire la restituzione del capitale e delle cedole di interessi indicate nell'obbligazione. Se il credito diviene inesigibile, chi compra i titoli cartolarizzati perde sia gli interessi che il capitale versato.

La difficoltà nel rintracciare l'esatta composizione e la possibile presenza di crediti molto rischiosi rende le cartolarizzazioni uno degli strumenti più opachi del sistema finanziario.

Cdo (*collateralized debt obligations*)

E' una obbligazione che ha come garanzia (collaterale) un debito. Un CDO è formato unendo decine o centinaia di ABS, obbligazioni a loro volta garantite da centinaia di debiti individuali.

L'enorme numero di debiti individuali, sottostanti la singola obbligazione CDO, rende di fatto impossibile valutare i rischi di ciascuna obbligazione. Il pacchetto -o sandwich- viene diviso in tagli diversi in funzione della certezza nell'esigibilità dei crediti che lo compongono. Vi saranno così tranche dette *super senior*, *senior*, mezzanine, *equity* (l'ultima delle quali è la meno garantita).

I Cdo sono emessi da società veicolo create ad hoc durante le operazioni di cartolarizzazione (v.) dagli enti finanziari che vogliono trasferire fuori dal proprio bilancio i crediti da immettere sul mercato. Caratteristiche di questi titoli, sono il rendimento fisso e il non essere sottoposti a regolamentazione.

Cds (trasferimento di crediti in caso di fallimento)

I *Credit Default Swap* sono assicurazioni contro il rischio di fallimento. Chi sottoscrive obbligazioni, si può garantire pagando un premio assicurativo per riavere i propri soldi nel caso in cui il debitore fallisca. Come in molti casi, anche in quello dei Cds uno strumento nato da esigenze reali si è trasformato in una fonte di speculazione. I Cds vengono comprati e venduti in mercati non regolamentati (*Over the counter*, Otc, v.). Ma la stortura principale sta nel fatto che chi compra un titolo assicurativo come il Cds, di fatto non è il proprietario del bene assicurato. È come se una persona pagasse un premio per assicurare la proprietà di uno sconosciuto, di fatto avendo tutto l'interesse perché quella si distrugga. Allo stesso tempo la "compagnia assicuratrice" delle obbligazioni cercherà di operare perché chi le ha emesse (v. il caso della Grecia) non venga dichiarato tecnicamente fallito. In questo modo si evitano rimborsi di grande portata.

Commodities

Il termine deriva dal francese *commodité* ed indica un bene "comodo" da commerciare a livello internazionale in quanto facilmente stoccabile, poco alterabile nel tempo, standardizzabile nel trattamento, con un prezzo determinabile sul mercato.

Alcune *commodities* sono di tipo non agricolo (metalli, petrolio), ma la maggior parte appartiene al settore alimentare ed è in particolare riferibile a quei prodotti che hanno le caratteristiche di cui sopra. Sono quindi definibili *commodities* il grano, il riso, il mais, lo zucchero, il sale, il caffè, il tè, mentre non lo sono altri prodotti alimentari come gli ortaggi e in generale i beni deperibili.

Le *commodities* possono diventare il sottostante di un prodotto finanziario derivato (v.) e sono divenute oggetto di speculazione in particolare dal 2008, quando l'esplosione della bolla immobiliare ha fatto sì che gli speculatori si spostassero su altri settori. Naturalmente le oscillazioni dei prezzi alimentari che ne sono conseguite hanno inciso fortemente sulle condizioni sociali delle classi che destinano un'alta percentuale del reddito all'acquisto di generi alimentari. Ad esempio, in Tunisia tra il 2003 e il 2008 il prezzo del riso è quintuplicato e nel solo 2010 in Egitto il prezzo dei cereali è mediamente aumentato del 44%.

Consob

Consob è l'acronimo per Commissione nazionale per le società e la Borsa. È l'autorità indipendente di vigilanza sui mercati finanziari italiani. Ha la funzione di assicurare la correttezza

delle operazioni d'investimento e la correttezza della gestione delle società quotate, ossia di quelle che emettono azioni (v.) e obbligazioni (v.).

La Consob è nata nel 1974 quando è divenuto chiaro che il Ministero del Tesoro aveva difficoltà oggettive nello svolgere le funzioni di vigilanza. Oggi ha sede principale a Roma, si vale di un presidente, quattro commissari e quasi 500 tra impiegati e funzionari.

Crisi finanziaria

È il momento in cui esplode una bolla finanziaria, oppure in cui si verificano condizioni tali da mettere in crisi e/o ridimensionare i mercati finanziari.

Le cause possono essere molte. Solitamente la crisi si mostra attraverso un'improvvisa caduta dei prezzi dei titoli finanziari a loro volta originati da una sopravvalutazione delle attese di rialzo (la cosiddetta *new economy*, crollata nel 2001) oppure a un attacco speculativo sul valore di una valuta (la lira italiana attaccata dal finanziere Soros nel 1992) oppure al fallimento di uno Stato (il default argentino del 2002 che portò alla svalutazione delle obbligazioni pubbliche, i cosiddetti tango bond). L'economista Hyman Minsky è colui che probabilmente meglio di ogni altro ha analizzato i meccanismi profondi delle crisi finanziarie.

Credit crunch (stretta finanziaria)

È un forte restringimento del credito dovuto o a un rischio di inflazione o al rischio di fallimenti bancari a catena. Il rischio d'inflazione viene infatti combattuto attraverso un aumento del tasso d'interesse deciso dalle banche centrali, rendendo così più ardue le condizioni per accedere al credito. Solitamente questo fenomeno si verifica dopo un periodo in cui l'economia di un'area va particolarmente bene e la crescita del PIL rischia di produrre un aumento dei prezzi difficile da gestire. Il rischio di fallimenti invece si manifesta in periodi di crisi (la prima stretta creditizia per queste ragioni è avvenuta durante la crisi del 1929), laddove la riduzione generalizzata della liquidità scoraggia le banche che ne possiedono dal liberarsene.

Dark pools

Letteralmente «piscine oscure», ossia: piattaforme di negoziazione di titoli azionari alternativi alle Borse, dove è possibile negoziare ingenti volumi di titoli mantenendo l'anonimato e senza rivelare al mercato il volume e il prezzo della transazione.

L'anonimato è una delle ragioni della nascita di questi meccanismi: alcuni soggetti non hanno infatti interesse a fare conoscere al mercato cosa stanno facendo. Ma il vantaggio maggiore nell'utilizzare queste piattaforme è che gli operatori minimizzano il *market impact*. Quando un soggetto negozia un ammontare di titoli superiore alla media di mercato ne influenza il prezzo a suo sfavore. Questo non accade nelle *dark pools* dove non si sa chi stia negoziando e a quanto.

I maxi-ordini possono essere spezzati in ordini più piccoli denominati *child orders*.

Default (fallimento)

È l'incapacità tecnica di un'emittente di ripagare il proprio debito.

Il termine è usato soprattutto ad indicare il fallimento di un'istituzione (finanziaria o statale).

Il più celebre default a livello finanziario è stato quello della banca d'investimento Lehman Brothers il 15 settembre del 2008. Al momento del fallimento Lehman Brothers aveva 50 miliardi di dollari di fatturato e 639 miliardi di debiti, contava su 26.000 impiegati ed era al quarto posto fra gli istituti bancari statunitensi. Il più celebre a livello statale è stato invece il

fallimento dell'Argentina nel 2002. Lo stato sudamericano in piena crisi economica (tanto da conoscere alcune morti per fame), rifiutò il pagamento delle rate delle obbligazioni pubbliche, i cosiddetti tango bond. Dopo il fallimento dichiarato e pilotato politicamente, l'Argentina è uscita dalla morsa dei creditori, si è ripresa ed ha restituito parte del debito.

Derivati

I derivati sono strumenti finanziari il cui valore deriva da quello di un'altra attività detta sottostante. Questa può avere natura finanziaria (azioni, obbligazioni, tassi d'interesse o di cambio, indici borsistici) oppure può essere legata all'economia reale (*commodities*, v.).

Le categorie di derivati più importanti sono i *future* (v.), le *option* (v.) e gli *swap* (v.), ciascuna delle quali nasce con lo scopo originale di assicurarsi contro un rischio e finisce per diventare uno degli strumenti speculativi più rischiosi (per comprendere le storture strutturali del meccanismo v. la voce Cds). Il valore dei derivati al momento dello scoppio della crisi nel 2008 era di circa 12,5 volte il PIL mondiale. La gran parte dei derivati era trattata fuori dal controllo delle Borse (v. la voce *Over the counter*).

Effetto leva (*leverage*)

Se in generale la leva permette di spostare pesi molto superiori a quelli che i propri mezzi consentirebbero, in finanza l'effetto leva è il rapporto tra i capitali propri e i capitali mobilizzabili. Sfruttare la leva finanziaria, in sostanza, vuol dire prendere in prestito dei capitali, confidando nella propria capacità di investirli, ottenendo un maggiore del tasso di interesse richiesto dal prestatore.

Se un operatore dispone di titoli per un valore di 10 e ne prende a prestito (pagando i relativi interessi) altri, per un valore aggiuntivo di 80, allo scopo di realizzare una speculazione, si dice che quell'operatore utilizza una leva pari a 9 a 1.

Grazie alla presenza sempre più ampia di capitali detenuti fuori bilancio, vi sono banche che hanno potuto operare con un effetto leva di 185 a 1 (testimonianza di J.R. Mason al Comitato economico riunito del Congresso USA il 26/02/2009). Naturalmente, in caso di buon esito dell'operazione, l'effetto leva moltiplica i guadagni, in caso contrario moltiplica le perdite.

Euribor

La sigla significa *Euro Interbank Offered Rate* (tasso di offerta del prestito tra banche legate alla zona euro). È il tasso di interesse medio al quale avvengono le transazioni finanziarie in euro tra le grandi banche europee. A questo tasso sono agganciati i contratti a mutuo variabile delle famiglie.

La rilevazione dell'Euribor avviene quotidianamente come media dei tassi di deposito interbancario tra un insieme di banche. Non c'è un solo tasso Euribor: vengono infatti definiti tassi per durate di tempo differenti, che variano tra una settimana e un anno. I più importanti sono quelli a 3 e a 6 mesi. I tassi applicati effettivamente sono infatti legati alle attese dei mercati finanziari: se questi prevedono tassi in crescita, allora gli Euribor di durata maggiore avranno valori superiori a quelli di durata minore e viceversa.

Eurobond

Nel contesto della crisi dell'euro dell'estate 2011, il termine Eurobond è stato utilizzato per indicare la proposta fatta da Juncker e Tremonti di creare obbligazioni del debito pubblico dei Paesi facenti parte dell'Eurozona. Le obbligazioni dovrebbero essere emesse da un'apposita Agenzia Europea del Debito e garantite congiuntamente dagli stessi Paesi dell'Eurozona.

L'effetto sarebbe duplice: da un lato si limiterebbe la speculazione sugli Stati più deboli, dall'altra si registrerebbe un avanzamento verso la realizzazione di un vero bilancio europeo. La speculazione sarebbe indebolita perché al posto di obbligazioni pubbliche emesse da 17 Paesi, ciascuno con tassi di rendimento differenziati (più alti laddove i Paesi sono più deboli), si avrebbe un unico tipo di titolo con un interesse all'incirca pari alla media dei tassi vigenti e con alle spalle una garanzia economica molto più ampia.

Flash Crash (Crollo flash)

E' stato un improvviso crollo dell'indice Dow Jones, della Borsa valori di New York, avvenuto tra le 14:42 e le 15:07 ora locale.

Nei giorni immediatamente successivi al crollo, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) ha introdotto nuove regole che contenevano degli "interruttori automatici" alle contrattazioni. Le nuove disposizioni bloccano gli scambi di borsa nel caso si verificano repentine variazioni nelle quotazioni superiori alla soglia del 10% nell'arco di 5 minuti.

Fondi comuni d'investimento

Sono strumenti finanziari che hanno lo scopo di investire i capitali raccolti dai risparmiatori. Raccolto il denaro presso i sottoscrittori, i fondi comuni investono in valori mobiliari che costituiscono il patrimonio indiviso del fondo, di cui ogni risparmiatore detiene un certo numero di quote. Indipendentemente dalla tipologia di fondo, tutti i partecipanti hanno gli stessi diritti: dal momento che il fondo non garantisce un rendimento certo (a meno di alcune tipologie particolari di prodotti), i guadagni o le perdite sono in proporzione a quanto investito, o meglio, in proporzione al numero di quote in possesso. In relazione agli obiettivi finanziari, al rischio e al rendimento atteso, il risparmiatore può scegliere tra diversi tipi di fondi: bilanciati, obbligazionari, azionari, di liquidità e flessibili. Alcuni fondi inoltre si ispirano a criteri etici, investendo solo in alcune categorie di imprese.

Un'ulteriore distinzione è quella tra fondi chiusi e fondi aperti:

- *fondi chiusi*: prevedono il rimborso delle quote sottoscritte solo in periodi determinati;
- *fondi aperti*: sono caratterizzati dalla variabilità del patrimonio e rappresentano la forma più diffusa di fondo.

Gli elementi che costituiscono un fondo sono tre:

- i fondisti, ossia i risparmiatori che vi investono acquisendo quote di capitale;
- le società di gestione;
- le banche depositarie che custodiscono materialmente i titoli del fondo.

Fondi sovrani

Sono fondi d'investimento (v. sopra) controllati direttamente dai governi ed utilizzati per investire i loro surplus commerciali o fiscali o le riserve di valuta estera.

I fondi sovrani sono nati soprattutto nei Paesi esportatori di petrolio: Emirati Arabi Uniti, Qatar, Norvegia, ma anche Singapore. Molto attivi sono anche i fondi sovrani di Abu Dhabi e quello di Dubai. La Cina, grazie ai notevoli surplus commerciali, ha costituito nel 2007 un grosso fondo sovrano che ha indirizzato le sue risorse verso alcune società occidentali tra cui la banca Morgan Stanley. Questo fatto, insieme all'accresciuta forza dei fondi d'investimento arabi, ha preoccupato europei e statunitensi, i quali avrebbero voluto evitare l'ingresso rilevante di governi non democratici nelle proprie imprese. La Commissione europea ha tuttavia richiamato l'attenzione alle violazioni alla libertà di circolazione dei capitali che queste richieste comporterebbero.

Futures

Sono contratti a termine su strumenti finanziari con i quali un soggetto si impegna a vendere ad un altro soggetto a una determinata scadenza e a un prezzo predeterminato un bene o uno strumento finanziario. Ogni elemento del contratto (taglio, scadenze, ecc.) è definito in un contratto standard e le controparti non possono modificarlo. Acquistare *futures* significa impegnarsi ad acquistare alla scadenza ed al prezzo prefissati una certa attività "sottostante". Questa può essere sia un'attività reale, ad esempio una *commodity* (grano, oro, metalli, caffè, ecc.), sia un'attività finanziaria. In quest'ultimo caso, si parla di *financial futures*, i cui sottostanti possono essere ad esempio una valuta (*currency futures*) od un indice borsistico. Chi acquista *futures*, lo fa perché si aspetta che l'attività sottostante aumenti di valore. Chi vende, al contrario, lo fa perché si aspetta un ribasso.

Hedge funds (fondi speculativi)

Sono fondi comuni d'investimento (v.) ad alto rischio che mirano a produrre rendite elevate. Rispetto agli altri fondi, presentano una serie di caratteristiche distintive:

- utilizzano tecniche e strumenti di gestione avanzati, spesso non adottabili dai fondi comuni per motivi regolamentari;
- pongono uno sbarramento all'ingresso, attraverso un elevato investimento minimo richiesto;
- hanno un numero ristretto di soci;
- riconoscono ai manager una commissione legata ai risultati;
- agiscono tipicamente attraverso vendite allo scoperto (v.) a scopo ribassista.

Con un *hedge fund* George Soros nel 1992 riuscì a far cadere del 30% la valutazione della lira italiana provocando un'ampia distruzione di ricchezza da parte della Banca d'Italia, impegnata nel vano tentativo di difendere la valuta nazionale. Al contrario, nel 1998 la svalutazione del rublo provocò il fallimento del fondo LCTM, famoso per avere tra i suoi gestori anche due premi Nobel per l'economia: i matematici Scholes e Merton, capaci inizialmente di spingere il fondo a grandi prestazioni grazie all'effetto leva (v.).

High Frequency Trading (HFT)

Si tratta di una pratica che, attraverso evolute piattaforme di trading, consente di effettuare migliaia di operazioni al secondo utilizzando sofisticati algoritmi.

In pratica, dietro a una piattaforma non siede un gestore, ma un algoritmo, che compra e vende in automatico sotto certe condizioni. L'*high frequency trading* potrebbe avere la sua buona dose di colpe nel *Flash Crash* (v.), nell'ultimo giovedì nero di Wall Street, il 6 maggio 2010, quando improvvisamente l'indice Dow Jones è crollato di quasi mille punti per poi recuperare circa 600, il tutto in meno di mezz'ora.

Per arginare questo fenomeno, la SEC (la Consob americana) ha varato delle regole che prevedono che le Borse sospendano brevemente le contrattazioni di determinati titoli che stanno registrando oscillazioni troppo marcate. La pausa dovrebbe consentire agli investitori di stabilire con relativa calma se la l'oscillazione è determinata da un reale cambiamento del valore del titolo o se invece è provocata da elementi da questo indipendenti.

Indici di Borsa

Gli indici di Borsa sono le statistiche dei cambiamenti di valore delle compagnie quotate in una borsa valori. Per esempio l'indice FTSE-MIBS è la sintesi del paniere di tutti i titoli azionari italiani quotati. Esistono diverse metodologie di calcolo degli indici a seconda della ponderazione dei titoli nel paniere.

I principali indici mondiali sono calcolati in base alla capitalizzazione di Borsa di ciascun titolo. La capitalizzazione è calcolata moltiplicando il numero di azioni di una società per il loro prezzo di mercato. Quindi, un titolo pesa di più se ha capitalizzazione maggiore.

Il valore di un indice sale o scende a seconda che i prezzi delle varie azioni nel paniere salgano o scendano.

I principali indici sono:

- *Standard and Poor's 500* (è il paniere azionario delle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione);
- DAX30 (Germania);
- CAC40 (Francia);
- FTSE100 (Regno Unito);
- FTSE-MIBS (Italia);
- NASDAQ (Stati Uniti, indice dei principali titoli tecnologici)

Altri indici di borsa, che si basano su un sistema di calcolo price-weighted, sono:

- *Dow Jones* (Stati Uniti, 30 principali aziende statunitensi)
- *Nikkei* (Giappone, 225 principali aziende giapponesi)

In questo indice la ponderazione dei titoli è data dal prezzo delle singole azioni (indipendentemente dalla capitalizzazione). Quindi in un indice di questo tipo “pesa” di più il titolo più caro, indipendentemente da quante azioni possiede l'azienda.

Obbligazione

È una modalità di finanziamento utilizzata sia da enti privati, sia da enti pubblici (v. la voce Bot, Cct, Btp, strumenti attraverso cui lo Stato acquisisce la liquidità necessaria per pagare gli stipendi e far fronte alle altre spese). Una società o uno Stato - detti emittente - conferiscono all'investitore, detto obbligazionista, il diritto a ricevere a scadenze predefinite il rimborso del capitale prestato e un interesse (chiamato cedola - perché in passato per riscuoterlo occorreva staccare il tagliando tratteggiato e numerato unito all'obbligazione).

Scopo di un'emissione obbligazionaria o prestito obbligazionario è il reperimento di liquidità da parte dell'emittente. Sia nel caso di titoli privati, sia nel caso di titoli pubblici, l'interesse può essere fisso e predeterminato (ad esempio nei Btp), oppure variabile (ad es. nei Cct). Vi sono poi obbligazioni dette “*Zero coupon*” come i Bot e i Certificati del Tesoro *Zero coupon* (Ctz). In questi casi, il guadagno per l'obbligazionista è dato dalla differenza tra il costo di acquisto (noto) e quello di rimborso del titolo (anch'esso noto). Per molte obbligazioni esiste un mercato secondario in cui vengono rinegoziate.

Off shore (Paradisi fiscali)

Si tratta di Stati presso i quali le società e le banche collocano una delle loro sedi per godere di vantaggi fiscali e/o della scarsa trasparenza prevista dalle norme locali.

Tra i più noti si possono annoverare lo stato insulare delle Bahamas, le Isole Cayman, le Isole Vergini britanniche, il Liechtenstein e Gibilterra.

Il fenomeno rende più difficile la regolamentazione stringente del sistema finanziario, ad esempio, sono moltissimi gli *hedge funds* (v.) che scelgono come sede un paradiso fiscale.

Option (opzione)

È un derivato (v.) che, a somiglianza del *future* (v.), rappresenta il diritto (ma non l'obbligo) ad acquistare o a vendere a un prezzo prefissato e/o entro una data prefissata il sottostante a cui si riferisce. Il sottostante può essere costituito da azioni (v.), *commodities* (v.), tassi d'inter-

se, ecc. A differenza dei *futures*, il possessore non è obbligato ad acquistare/vendere il sottostante, ma può farlo se esercitando l'opzione ne trae un'effettiva convenienza economica.

Le *stock option* sono invece titoli che danno la possibilità di acquistare entro una certa data azioni di una società quotata in borsa ad un prezzo determinato. Le *stock option* sono solitamente offerte ai dipendenti della società (quasi sempre manager) a titolo gratuito, diversamente dalle altre *option* che hanno un costo di acquisto.

OTC - Over the counter (fuori Borsa)

La sigla OTC indica gli scambi finanziari realizzati fuori dai canali regolamentati; per questo mentre nei primi si opera principalmente per via telematica (più facilmente controllabile) i secondi sono condotti ancora per telefono. Nell'ambito degli scambi OTC rientrano principalmente le compravendite di titoli derivati. Nel 2007 si stima che ne sia stato scambiato in modo non regolamentato un totale di 683.000 miliardi di dollari. Ovviamente questo offre un terreno d'elezione per le peggiori manovre speculative.

Private equity

È l'operazione attraverso la quale un investitore istituzionale rileva una società non quotata sui mercati regolamentati o comunque pubblicamente intenzionata ad abbandonare la Borsa, sia acquisendo azioni esistenti da terzi, sia sottoscrivendo azioni di nuova emissione, apportando nuovi capitali all'interno della società obiettivo.

A differenza del cosiddetto *dealing* (compravendite di breve periodo), le operazioni di *Private equity* mirano a produrre redditi sul lungo periodo. A volte possono dare luogo all'acquisizione della maggioranza della società e della conseguente gestione, altre volte invece sono limitate all'acquisizione della minoranza. In origine avevano come vocazione il rilevare attività industriali per migliorarne la gestione attraverso iniezioni di capitali e di manager per poi rivenderle a industrie che non erano disposte ad assumersi il rischio dell'intera operazione. Successivamente, i fondi di *Private equity* si sono trasformati in strumenti per pure speculazioni di lungo termine sul prezzo di acquisto e di rivendita delle imprese.

Rating

È la valutazione della qualità (merito creditizio) di un titolo obbligazionario o di un'impresa o ente pubblico. Di fatto, la valutazione è affidata ad un oligopolio costituito da tre agenzie: Fitch, Moody's e Standard and Poor's. La votazione è organizzata in lettere che vanno (secondo Standard and Poor's) da AAA, voto massimo, a D. Il passaggio verso il basso avviene prima perdendo una lettera e poi scivolando verso la tripla lettera inferiore, con corollario di + e di -. Sempre secondo Standard and Poor's, esistono due categorie di titoli: quelli da investimento (compresi tra AAA e BBB-) e quelli da speculazione ad alto rischio (da BB a D).

Nella valutazione esiste un conflitto d'interesse strutturale: le agenzie vengono pagate dai clienti e pertanto tendono a non essere neutre nei loro giudizi. Anche da qui derivano i grossi errori di stima di cui è costellata la loro storia. Il più clamoroso è probabilmente quello legato alla sottovalutazione dei rischi contenuti nei mutui *subprime* (v.).

Un'altra fonte di conflitto di interessi è la proprietà delle agenzie di rating: Capital World Investment, una delle maggiori società di gestione del risparmio americane, è contemporaneamente azionista di Standard & Poor's (detiene il 10,26% della casa madre McGraw Hill) e di Moody's (con il 12,60%). Tra gli azionisti figurano anche altri grandi investitori USA: tutti questi investitori sono da un lato azionisti dei due big del rating, ma dall'altro sono anche utilizzatori dei loro stessi rating quando acquistano obbligazioni sul mercato.

Da ultimo, le conseguenze di una valutazione delle agenzie di rating hanno portata mondiale. Alcuni fondi, infatti, possono comprare solo obbligazioni con un rating superiore alla 'Tripla B'. Quando un bond viene declassato, e il suo rating scende sotto quella soglia, tutti questi fondi sono dunque costretti a venderlo. È così che la decisione di un'agenzia di rating - cioè un'opinione - va a condizionare, nello stesso momento, le decisioni di milioni di investitori in tutto il mondo.

Roe (redditività del capitale proprio)

Il *Return on equity* è un indice di redditività del capitale proprio, calcolato dividendo il Reddito Netto (ottenuto dal conto economico) per il Capitale Netto (ricavato dallo stato patrimoniale). Si tratta di una percentuale che evidenzia il potenziale del capitale di rischio, cioè quanto rende il capitale conferito all'azienda dai soci (quanti euro di utile netto l'impresa ha saputo realizzare per 100 euro di capitale di rischio).

Il valore soglia che può indicare un segnale di pericolo può essere individuato nel 2%. Valori di eccellenza possono ritenersi quelli superiori al 5 o 6% anche se il rendimento va sempre confrontato con quanto sarebbe possibile conseguire attraverso impieghi alternativi. Negli anni 2000 vi è stata una forte pressione sul ROE, in quanto i mercati finanziari spingono ad innalzarlo a costo di far assumere alle imprese rischi poco razionali.

Società veicolo

Le SPV (*Special Purpose Society*), dette anche *conduit*, sono entità giuridiche (società per azioni, a responsabilità limitata, consorzi) create con uno scopo specifico.

Il caso scuola è quello di una banca che ha prestato soldi a mutuatari per l'acquisto di una casa e vuole vendere i relativi crediti sul mercato finanziario. A questo scopo crea una SPV, formalmente indipendente, ma sostanzialmente controllata, a cui cede i crediti. La SPV cartolarizza (v.) i titoli di credito che la banca "madre" vanta verso le varie tipologie di clienti e che ora sono in suo possesso. A quel punto le obbligazioni (v.) derivanti dalla cartolarizzazione vengono immesse sul mercato finanziario.

I principali vantaggi per la banca "madre" sono due:

- può aumentare il volume delle proprie attività senza dover aumentare il capitale (le regole di Basilea impongono una relazione percentuale minima tra capitale bancario e volume di attività);
- può trasferire fuori dal proprio bilancio i rischi dell'operazione.

Spread

È la differenza tra due tassi di rendimento (ad esempio tra il rendimento delle obbligazioni pluriennali di uno Stato e quelle di un altro Stato privo o a bassissimo rischio preso a riferimento). Viene espresso in punti base, ossia in centesimi di punto. Uno spread di 385 punti base significa pertanto una differenza di tasso d'interesse pari al 3,85%.

Subprime

I *subprime* sono i prestiti concessi negli USA a soggetti economicamente deboli e/o ad alto rischio d'insolvenza. Solitamente questi soggetti o erano già stati responsabili di mancate restituzioni o non avevano fornito alcuna informazione sulle proprie garanzie e sul proprio reddito. Il nome, in particolare il prefisso "sub-", fa riferimento alle condizioni inferiori a quelle ottimali del *prime*, i prestiti concessi a debitori di primo livello, dotati di elevate capacità di restituzione. Poiché i debitori *subprime* vengono considerati ad alto rischio di insolvenza, i prestiti sub-

prime hanno tipicamente condizioni meno favorevoli delle altre tipologie di credito. Queste condizioni includono tassi di interesse, parcelle e premi più elevati.

I prestiti *subprime* sono rischiosi sia per i creditori sia per i debitori, vista la pericolosa combinazione di alti tassi di interesse, cattiva storia creditizia del debitore e situazioni finanziarie poco chiare o difficilmente documentabili, associate a coloro che hanno accesso a questo tipo di credito. La tipologia *subprime* comprende un'ampia varietà di strumenti di credito, quali i mutui *subprime*, i prestiti d'auto *subprime*, le carte di credito *subprime*.

Per difendersi dal rischio, i concessionari del prestito avevano imposto ai mutuatari *subprime* elevati tassi d'interesse. Contemporaneamente avevano inserito quei prestiti in operazioni di cartolarizzazione (v.), trasformandoli in obbligazioni (v.) ad alto rendimento e mescolandoli ad altri prodotti finanziari meno azzardati. Quando tra il 2007 e il 2008 la caduta del valore delle case rendeva completamente non garantiti i *subprime*, la difficoltà delle banche a distinguere la presenza e la quantità all'interno dei prodotti finanziari cartolarizzati in loro possesso le ha mandate in panico, dando il via formale alla crisi.

Swaps

Sono una categoria di derivati (v.). Il termine in italiano significa scambio. Il titolo infatti trae la sua ragione da uno scambio creato per tutelarsi dal rischio. Caratteristica dello *swaps* è impegnare due operatori a cedere reciprocamente due flussi di cassa (tassi d'interesse, valute, *commodities*, ecc.). Ad esempio: l'operatore A cede a un operatore B i tassi d'interesse derivanti da una parte delle sue obbligazioni (v.) a tasso variabile, in cambio l'operatore B cede ad A i tassi maturati da alcune sue obbligazioni a tasso fisso. I due flussi oggetto del contratto tendono così a compensarsi e a costituire un riparo dalle sorprese dei mercati. Detto questo, gli *swaps*, così come ogni derivato, hanno assunto nel tempo un carattere fortemente speculativo.

Tasso di sconto

È il tasso a cui la Banca Centrale di uno Stato presta i soldi alle banche del territorio nazionale. È quindi la base di calcolo dei tassi d'interesse praticati dalle banche ai clienti. Queste, di conseguenza, presteranno i soldi alla clientela (e allo Stato) chiedendo un interesse che non può essere inferiore al tasso di sconto. Nel concreto, il valore esatto di questo interesse varierà da un istituto bancario all'altro in funzione delle politiche e dei calcoli di ognuno, fermo restando che il tasso di sconto è la base sotto la quale non si può scendere.

Titoli tossici

Sono frutto di cartolarizzazioni (v.) di derivati (v.), una parte dei quali è composta da titoli ad alto rischio. Ad esempio: un titolo frutto di una cartolarizzazione che contiene anche obbligazioni derivanti dai *subprime* (v.) diventa in sé un titolo tossico nel momento in cui (come è avvenuto nella realtà) i *subprime* si sono rilevati insolventi.

Uno dei problemi più grossi è l'impossibilità di conoscere la percentuale di "veleno" contenuta nei titoli tossici. La mancata trasparenza delle operazioni di cartolarizzazione nell'agosto 2007 ha bloccato le operazioni di prestito tra banche, non potendosi stabilire quali prodotti scambiati fossero tossici e in che percentuale. Questo evento è considerato la data di nascita della crisi finanziaria nata nel 2007-08.

Tobin tax

Negli anni '70 l'economista statunitense James Tobin (vincitore del Nobel nel 1981) ha proposto l'istituzione di una tassa sullo scambio tra valute. L'idea centrale è quella di un prelievo

molto basso (nettamente inferiore all'1% del valore scambiato) su ogni operazione. In questo modo, coloro i quali acquistano una tantum valute per usi economicamente non speculativi (ad esempio per un investimento produttivo in un Paese straniero oppure per turismo) praticamente non verrebbero danneggiati, mentre coloro i quali comprano e vendono a ritmi intensi per fini di speculazione, verrebbero scoraggiati dalla necessità di pagare il prelievo ad ogni transazione.

Nel corso del tempo si è fatta strada anche negli ambienti politico-istituzionali europei e statunitensi l'idea di applicare la tassa, e di applicarla a tutte le compravendite finanziarie, così da punire le azioni speculative di ogni sorta. Fra i diversi promotori, molti dei quali traggono origine dai movimenti internazionali sorti a cavallo del millennio, non vi è unanimità di vedute sulla destinazione del gettito fiscale generato.

Too big to fail - Too big to save (Troppo grandi per fallire - Troppo grandi da salvare)

“*Too big to fail*” si dice di quelle banche che sono troppo grandi per essere lasciate fallire e che in caso di crisi devono essere salvate per evitare che la loro chiusura comporti danni molto rilevanti al resto del sistema finanziario e dell'economia.

“*Too big to save*” è una locuzione più recente che fa riferimento a quegli Stati ritenuti fino a poco tempo prima “*too big to fail*” (Italia, Spagna, Francia...) e che in caso di attacchi finanziari estesi e continui da parte dei grandi speculatori internazionali avrebbero dimensioni eccessive perché l'intervento pubblico riesca a salvarli.

Vendite allo scoperto (*short selling*)

Sono operazioni finanziarie che consistono nella vendita di titoli non direttamente posseduti dal venditore. L'intento del venditore è ottenere un profitto sul ribasso delle quotazioni di titoli. In pratica, una persona X chiede a prestito ad un'altra persona Y un pacchetto di azioni, riconoscendole un interesse (che poniamo pari a 1). A quel punto, X vende le azioni ad un prezzo 10, sperando in un ribasso (per questo i tanti X che ci sono sul mercato vengono anche definiti “ribassisti”). Dopo un po' di tempo le sue speranze vengono realizzate, le azioni scendono a 7 e X può ricomprarle e restituirle a Y. A quel punto X ha incassato 10, e ha speso 7 + 1 di interesse, guadagnando 2.

A metà settembre del 2008, nel pieno della crisi, la pratica dello *short selling* è stata limitata sia a Wall Street che a Londra, perché accusata di contribuire a far crollare i prezzi dei titoli.

Le istituzioni internazionali ed europee

1. Banca Mondiale

La Banca Mondiale (BM) è la principale organizzazione internazionale per il sostegno allo sviluppo e la riduzione della povertà. E' stata istituita nel 1945 col nome di Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (*International Bank for Reconstruction and Development* – IBRD) a seguito degli accordi raggiunti nel corso della Conferenza di Bretton Woods, finalizzata a scongiurare il ripetersi di politiche economiche disastrose come quelle che portarono alla Grande Depressione. Completata la ricostruzione delle economie dei Paesi europei e del Giappone, la BM diresse la sua attenzione verso i Paesi in via di sviluppo (PVS). Oggi, la BM ha individuato la propria priorità d'azione nel raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio enunciati alla Conferenza delle Nazioni Unite del settembre 2000. La BM elargisce crediti ai Governi dei Paesi membri o a favore di progetti sui quali vi sia una garanzia del Governo di uno Stato membro. Ha sede a Washington e conta 187 Paesi membri. Dal 2007 il Presidente è Robert Zoellick.

2. Fondo Monetario Internazionale

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) fu istituito nel 1945 a seguito degli accordi raggiunti nella Conferenza di Bretton Woods. Il suo obiettivo è la promozione della stabilizzazione del sistema monetario internazionale. Il FMI fornisce consulenza ai governi e alle banche centrali dei Paesi membri sui trend economici; concede prestiti ai Paesi in difficoltà e a quelli in via di sviluppo contro la povertà; fornisce assistenza tecnica e formazione per una migliore gestione delle economie; realizza studi, ricerche, previsioni sui sistemi economici a livello globale e regionale. Il FMI è un'agenzia specializzata delle Nazioni Unite con sede a Washington. Conta 187 Paesi membri e ha uno staff di circa 2.470 persone distribuite in 141 Paesi. Dal luglio 2011 la Direttrice è Christine Lagarde.

3. Banca Centrale Europea

La Banca Centrale Europea gestisce l'euro e garantisce la stabilità dei prezzi nell'UE. La BCE contribuisce anche a definire e attuare la politica economica e monetaria dell'UE. I suoi obiettivi sono quelli di mantenere la stabilità dei prezzi e del sistema finanziario. La Banca lavora in collaborazione con le banche centrali dei 27 Paesi dell'UE. Insieme, costituiscono il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC). Solo i governatori delle banche nazionali dei paesi appartenenti all'Eurozona, però, prendono parte al processo decisionale e attuativo della politica monetaria della BCE. Il cosiddetto "eurosistema" è infatti composto dalla BCE e dalle banche centrali nazionali dei 17 Paesi che hanno introdotto la moneta unica.

La BCE, a differenza di quanto avviene per le grandi banche anglosassoni (*FED in primis*), non nasce come prestatore di ultima istanza, ossia come ente disposto a fornire credito quando nessun altro attore è in grado di farlo. La scelta è originata dalle richieste della Germania di non offrire un paracadute agli Stati europei che avessero avuto una gestione finanziaria troppo disinvolta. La sede della BCE è a Francoforte. Dal 1° novembre 2011 il Presidente è Mario Draghi.

Scheda: la TTF in pillole

1. Cos'è la TTF e a cosa serve?

La TTF è un'imposta, di solito a tasso molto ridotto (tra lo 0,01% e lo 0,1%), da applicare su ogni compravendita di titoli e strumenti finanziari. Un'imposta sufficientemente piccola da non scoraggiare le "normali" operazioni di investimento realizzate sui mercati finanziari. Tale taxa non avrebbe effetti apprezzabili per chi opera sui mercati in un'ottica di lungo periodo. Ben diversa è la situazione per chi intende speculare. E' oggi possibile comprare e vendere strumenti finanziari centinaia, anche migliaia di volte in un giorno, 24 ore su 24, nella speranza di guadagnare su piccole oscillazioni dei prezzi degli stessi strumenti. Tali operazioni non hanno alcun legame con l'economia reale, ma aumentano l'instabilità e la volatilità dei mercati, con impatti potenzialmente devastanti per l'economia globale.

A titolo esemplificativo, realizzando 1.000 operazioni di compravendita sullo stesso titolo la TTF andrebbe pagata 1.000 volte, il che renderebbe l'operazione speculativa economicamente sconsigliata.

2. Le principali tappe

Dalla proposta di Tobin del 1972, e nonostante movimenti mondiali avessero continuato a porre l'esigenza (ad. es. Attac), la tassazione sui movimenti finanziari era sostanzialmente caduta nell'oblio.

Dopo decenni di silenzio, è stata la crisi mondiale che ha reintrodotto all'attenzione dell'opinione pubblica e delle istituzioni economiche internazionali la necessità di porre un freno alle speculazioni che tanti disastri economici e sociali hanno provocato.

La taxa sulle transazioni finanziarie è nuovamente parte dell'agenda internazionale, da quando nel documento finale il G20 di Pittsburgh del 2009 chiede al Fondo Monetario Internazionale di preparare entro giugno 2010 un rapporto sulle opzioni su "come fare in modo che il settore finanziario possa dare un contributo giusto e sostanziale per pagare per ogni costo associato con gli interventi governativi per riparare il sistema bancario"

Durante il G20 a Cannes diverse potenze emergenti, dal Sud Africa al Brasile all'Argentina si sono mostrate favorevoli. Persino dagli USA, storicamente contrari a qualunque tassazione della finanza, è arrivata una "disponibilità" ad affrontare l'argomento.

Ma è l'Europa che imprime una svolta alla questione.

3. L'Europa e la TTF

Pur in assenza di una decisione globale, su pressione soprattutto di Francia e Germania e altri paesi, a cui si è aggiunta l'Italia dopo l'insediamento del Governo Monti, l'Europa ha deciso di partire da sola su una scelta di così vitale importanza.

Nonostante le molte opposizioni di governi (Gran Bretagna in testa), e nelle stesse file delle istituzioni, l'Europa si è mossa. Già nel marzo 2011, il Parlamento Europeo, ha adottato una risoluzione "sulla tassazione delle operazioni finanziarie e una sua efficace applicazione". La svolta è arrivata nel giugno 2011 dalla decisione della Commissione Europea di presentare

un proposta per finanziarie attraverso proprie risorse il prossimo bilancio comunitario 2014-2020.

Il 28 settembre 2011, infatti, è stata presentata la proposta di direttiva europea concernente “un sistema comune d’imposta sulle transazioni finanziarie e recante modifica della direttiva 2008/7/CE”

L’obiettivo delle autorità comunitarie è soprattutto quello di:

- assicurare che le istituzioni finanziarie contribuiscano in modo giusto ai costi della recente crisi;
- creare disincentivi appropriati contro le transazioni eccessivamente rischiose;
- evitare una frammentazione del mercato interno, tenuto conto del numero crescente di tasse nazionali.

4. Tobin Tax e TTF

Spesso i due termini sono utilizzati come sinonimi, ma in realtà esistono delle differenze, pur appartenendo alla stessa “famiglia”.

La Tobin Tax prende il nome dal premio Nobel per l’economia James Tobin, che per primo la propose ufficialmente nel 1972, per aumentare la stabilità monetaria internazionale attraverso una tassa sulle operazioni valutarie a breve termine.

La TTF, così come è venuta configurandosi, presenta una differenza sostanziale: mentre la Tobin Tax e le successive varianti si riferiscono agli scambi di valuta, la TTF prende in considerazione tutte le transazioni su strumenti finanziari, allargando così sostanzialmente la base imponibile rispetto alla proposta Tobin.

5. Chi sarà tassato?

I principali contribuenti sarebbero istituzioni finanziarie che effettuano transazioni finanziarie, cioè le banche, le imprese di investimento, altre istituzioni finanziarie come le compagnie di assicurazione, gli operatori di borsa, i fondi pensione, gli organismi d’investimento collettivo in valori mobiliari, i fondi di investimento alternativi.

6. Quali transazioni saranno incluse e quali escluse?

È la cosiddetta questione della “base imponibile”. Secondo la proposta della Commissione UE, l’imposta mira a coprire le transazioni in tutti i tipi di strumenti finanziari. Il campo di applicazione comprende quindi strumenti negoziabili sul mercato dei capitali, strumenti del mercato monetario (ad eccezione degli strumenti di pagamento), quote o azioni di organismi d’investimento collettivo e contratti derivati. Inoltre, il campo di applicazione dell’imposta non è limitato alle operazioni sui mercati organizzati e le strutture di negoziazione multilaterale, ma copre anche altri tipi di transazioni tra cui quelle negoziate fuori borsa (*over-the-counter*).

Essendo inclusi solo le transazioni relative a strumenti finanziari, ciò significa che, per esempio, i mutui della casa, i prestiti bancari o le assicurazioni non dovrebbe essere inclusi. Nella proposta della Commissione UE sono escluse le transazioni con la BCE e le banche nazionali, le operazioni dei mercati primari sia per i titoli (azioni, obbligazioni), per non ostacolare la raccolta di capitali da parte dei governi e delle imprese, sia per le valute, in linea con l’orientamento strategico consolidato dell’UE sancito dalla direttiva 2008/7/CE;

7. Quale tasso sarà applicato e quanto gettito produrrà la TTF?

La proposta delle varie campagne mondiali è partita con lo 0.05%.

La Commissione Europea ha proposto di imporre un tasso molto basso, al fine di ridurre il

rischio di distorsioni del mercato. La proposta per la negoziazione di obbligazioni e azioni è pari allo 0,1% e 0,01% per i prodotti derivati. Gli Stati membri sarebbero liberi di applicare tassi più elevati.

Per quanto riguarda il gettito, le stime di molte centri di ricerche e studi di tutto il mondo, variano di parecchio in relazione al diverso tasso applicato e alla base imponibile considerata. Ad esempio, se la tassa venisse applicata globalmente allo 0,05% si stima (*Austrian Institute for Economic Research*) che il gettito possa attestarsi fra i 500 e i 1000 miliardi di dollari l'anno anche a fronte di una potenziale riduzione di circa il 65% delle attività finanziarie conseguente all'introduzione della tassa. Secondo alcuni calcoli, la TTF, così come disegnata dalla Commissione Europea, offrirebbe un gettito annuo di circa 57 miliardi di euro.

8. La TTF entrerà in azione e quando?

Il dibattito e la possibilità che la TTF diventi uno strumento su scala globale è tutt'ora aperto e dagli esiti incerti, anche se sempre più voci autorevoli, istituzionali e non, sostengono che essa andrebbe adottata su scala globale, anche per evitare che gli investimenti finanziari si spostino laddove non esiste. La Commissione Europea ha proposto che la TTF diventi effettiva dal 1 gennaio 2014, ma ciò dipenderà da quando il Consiglio UE adotterà la proposta.

9. Come saranno usati i proventi della TTF?

Come le altre tasse, la TTF potrà fornire un contributo alle finanze pubbliche.

Nella proposta della Commissione Europea di settembre 2011, non è indicata con precisione la destinazione delle risorse derivanti dal gettito. In ogni caso, già nella comunicazione della Commissione UE del 2010 sulla revisione del bilancio comunitario, impostazione confermata nella successiva proposta di decisione del Consiglio del giugno 2011, si ritiene che i mezzi di finanziamento elencati, tra cui la tassazione europea del settore finanziario, potrebbero costituire nuove risorse proprie che andrebbero gradualmente a sostituire i contributi nazionali. Anche se non è prassi generale nel bilancio dell'UE e nei bilanci nazionali correlare i proventi di una tassa ad una particolare spesa, si deve rilevare che una congrua parte del bilancio dell'UE è dedicata alla crescita e all'aumento dell'occupazione, nonché ad affrontare sfide globali, come lo sviluppo e il cambiamento climatico per realizzare gli Obiettivi di Sviluppo del Millennio fissati dalla comunità internazionale nel 2000.

La campagna Zerozerocinque, nell'osservare che nella direttiva andrebbero meglio contemplate anche delle indicazioni sull'utilizzo del gettito, osserva che “ nella proposta non si fa riferimento all'assegnazione di parte del gettito derivante dalla TTF per lotta alla povertà nel mondo (25%) e misure di contrasto ai cambiamenti climatici (25%), e sottolinea che vi sono già esperienze in atto di Stati Membri che hanno pre-assegnato il gettito di alcune tasse ad obiettivi politici pre-definiti”

10. La TTF nel mondo e in Italia: posizioni della società civile

Sono moltissime le prese di posizioni della società civile che, in tutto il mondo, stanno sostenendo l'utilità della tassa sulle transazioni finanziarie.

Tra le varie campagne internazionali, si segnala “*Make Finance Work*”, “*The Robin Hood Tax*” e “*Regulate Global Finance Now*”. Molti gli appelli che provengono dal mondo economico e finanziario. Nell'aprile 2010, mille economisti provenienti da 53 paesi (oltre 100 dall'Italia), hanno scritto una lettera ai ministri finanziari del G20 e a Bill Gates per chiedere loro di introdurre la TTF e, in Italia, quello di EconomEtica (Centro interuniversitario per l'etica economica e la responsabilità sociale d'impresa), rivolto alla comunità scientifica.

In Italia, è soprattutto la campagna Zerozerocinque, promossa da oltre 50 organizzazioni della società civile (associazioni, sindacati, Ong), che ha fatto conoscere la TTF, mobilitato l'opinione pubblica e premuto sulle istituzioni nazionali. Uno specifico appello è stato lanciato dalla campagna Zerozerocinque in occasione della giornata mondiale di mobilitazione il 26 ottobre 2011 (vedi testo). Va segnalato, infine, il recente e importante pronunciamento Vaticano, attraverso il Pontificio Consiglio della Giustizia e della Pace "Per una riforma del sistema finanziario e monetario internazionale nella prospettiva di un'autorità pubblica a competenza universale".

11. Sindacato e TTF

Sia il sindacato a livello mondiale (Confederazione Sindacale Internazionale), sia a livello europeo (Confederazione Europea dei Sindacati), sostengono l'introduzione di una tassazione delle transazioni finanziarie. In particolare la CES, già dal Congresso di Siviglia del 2007, analizzava i rischi del "capitalismo da casinò" nel proprio documento congressuale.

In Italia, Cgil Cisl Uil figurano tra i promotori della campagna Zerozerocinque.

Oltre alla Cisl, tra i promotori della campagna, figurano anche la Fiba - Cisl (sindacato dei bancari) e Adiconsum (associazione di consumatori).

Cgil Cisl Uil hanno sottolineato come il movimento sindacale, anche a livello internazionale, sia compatto nell'appoggiare l'ipotesi di una TTF capace di equilibrare il peso delle tasse, alleviando il carico sui lavoratori e potenziando le politiche sociali. Come si legge nel documento presentato dal sindacato dei bancari in occasione della consultazione del Ministero dell'Economia e della Finanza sulla TTF "la FTT è uno strumento disponibile e necessario anche quale freno alla degenerazione della finanza che ha obbligato gli Stati a finanziare con oltre 6.000 miliardi di dollari gli istituti bancari occidentali per salvarli dal fallimento. La FTT è una piccola tassa che rende non conveniente e onerosa la mera speculazione. La FTT è uno strumento che interviene in maniera equa e che salvaguarda il risparmio".

Posizione della Campagna ZeroZeroCinque in merito alla proposta di direttiva europea COM(2011)594

Chi sono i promotori della Campagna "ZeroZeroCinque"

La Campagna ZeroZeroCinque fa parte di un'ampia coalizione internazionale; in Italia è promossa dalle seguenti organizzazioni della società civile:

Acli, ActionAid Italia, Adiconsum, Adiconsum Basilicata, Amref, Arci, Attac, Azione Cattolica, Banca Popolare Etica, Campagna per la Riforma della Banca Mondiale, Cgil, CINI - Coordinamento Italiano Network Internazionali, CISP, Comitato Italiano per la Sovranità Alimentare, Cisl, Cittadinanzattiva, Consorzio Città dell'Altra Economia, Consorzio Sociale Goel, CVX Italia, Daquialà, Dokita, Economia Alternativa, Equociquà, Fa' la cosa giusta, Fair, Fiba Cisl, Flair, FOCSIV - Volontari nel mondo, Fondazione Culturale Responsabilità Etica, Gcap - Coalizione Italiana Contro la Povertà, Legambiente, Lega Missionaria Studenti, Libertà e Giustizia, Lunaria, Mani Tese, Mag4 Piemonte, Mag Verona, Microdanisma, Osservatorio Italiano sulla Salute Globale, Oxfam Italia, Reorient, RTM - Reggio Terzo Mondo, Save the Children, Sbilanciamoci, Social Watch Italia, Un ponte per, Volontari Terzo Mondo - Magis, Wwf Italia.

La Campagna ZeroZeroCinque, espressione italiana di un vasto movimento globale a sostegno della Tassa sulle Transazioni Finanziarie, ha accolto con grande soddisfazione la presentazione da parte della Commissione Europea di una proposta di direttiva per l'introduzione entro il 2014 di una TTF su scala europea. La proposta in oggetto COM(2011)594 è un segnale molto importante che riconosce l'efficacia della TTF nel frenare la speculazione senza impattare l'economia reale e nel generare un reddito significativo che le Campagne internazionali chiedono da tempo sia investito per il 50% in politiche sociali interne agli Stati Membri, e per il restante 50% in politiche e programmi di lotta alla povertà nel mondo e di contrasto ai cambiamenti climatici.

La proposta della Commissione è interessante per molti aspetti e si ritiene che ci siano margini per riuscire a migliorare alcuni ambiti al momento individuati come più fragili.

- 1) La proposta include la tassazione dei derivati negoziati fuori mercato, dei prodotti strutturati e si applica sulle operazioni intra-gruppo e su tutti gli intermediari finanziari inclusi *hedge fund* e altri soggetti a maggiore vocazione speculativa. Permette inoltre di catturare le operazioni ad alta velocità (*high frequency trading*) che sono quelle più dannose e che causano maggiore instabilità.
- 2) La proposta stabilisce il principio della residenza per cui ogni soggetto residente in un dato Paese è tenuto al pagamento della tassa (sia esso acquirente o venditore). Al fine di perfezionare un modello che prevenga dal rischio di elusione della tassa e di spostamento dei capitali su altri mercati, si ritiene che la direttiva possa disegnare un modello simile alla *Duty Stamp Tax* in cui il pagamento della tassa è direttamente collegato alla nazionalità dello strumento finanziario. Si è consapevoli che anche la tassa londinese è in parte soggetta a manovre di elusione (*contracts for differences*) ma la proposta della CE implicitamente già pone delle misure di contrasto a questo tipo di elusione in quanto estende la tassazione ai derivati (e quindi anche ai *contracts for differences*). E ci si potrebbe spingere anche oltre, proibendo i *contracts for differences* come già avviene su un mercato non secondario come quello degli Stati Uniti.
- 3) La proposta non include le transazioni su valute sui mercati a pronti, a tutela della libera circolazione dei capitali. Questa esclusione pone due problematiche:
 - a) riduce fortemente la base imponibile;
 - b) crea uno squilibrio tra diversi mercati finanziari, lasciandone scoperto uno in cui comportamenti speculativi sono molto frequenti. Tale esclusione andrebbe quindi rimossa anche alla luce di studi di esperti che hanno dimostrato come tale tassazione sia compatibile con il Trattato UE e quindi con il principio della libera circolazione dei capitali (si veda a questo proposito le conclusioni dell'*International Experts Report al Inter-governmental Taskforce on Financial Transactions Taxes for Development* - http://www.leading-group.org/IMG/pdf_Financement_innovants_web_def.pdf - note a fine testo 45-47).
- 4) Nella proposta si riconosce la necessità di prevedere misure speciali in relazione ai contratti derivati per prevenire l'elusione, l'evasione e l'abuso fiscale. È un punto che merita sicuramente maggiori approfondimenti, come riconosciuto dalla stessa CE. La differenziazione di aliquote proposta dalla CE potrebbe essere controproducente e destabilizzante in quanto si stanno di fatto incentivando i derivati (meno tassati) rispetto alle altre classi di *asset*. Nel testo di legge che come Campagna abbiamo predisposto (si veda 3), concordemente con la letteratura sulla TTF, è stato previsto invece un pari trattamento fiscale tra

derivati ed altre classi di asset (tutte tassate allo 0,05%) che dovrebbe evitare tali manovre elusive. Nel nostro testo, inoltre, è stato implicitamente previsto un incentivo (virtuoso) per chi investe i titoli di Stato tassati all'aliquota ridotta dello 0,01%.

- 5) Nella proposta non si fa riferimento all'assegnazione di parte del gettito derivante dalla TTF per lotta alla povertà nel mondo (25%) e misure di contrasto ai cambiamenti climatici (25%). Si sottolinea che vi sono già esperienze in atto di Stati Membri che hanno pre-assegnato il gettito di alcune tasse ad obiettivi politici pre-definiti (si veda ad esempio il caso tedesco che prevede un prelievo sui biglietti aerei che viene destinato ad un fondo sull'ambiente). Si ritiene che la proposta di direttiva debba contemplare anche delle indicazioni sull'utilizzo del gettito.

Complessivamente si ritiene che la proposta di direttiva europea sia un'ottima base di partenza per una seria discussione a livello europeo che possa presto portare all'introduzione di questa imposta su scala europea.

Qualora questo non fosse possibile in tempi rapidi, si ritiene fattibile, come dimostrato da molti studi e pareri di esperti, che si proceda con l'applicazione della tassa anche solo all'interno dell'Eurozona o di una coalizione di Stati, e in questo auspichiamo che l'Italia si schieri con gli altri Stati Membri che da tempo sono impegnati in questa direzione e dia quindi una risposta concreta alla maggioranza di cittadini italiani che sono a favore dell'introduzione di questa tassa.

Nel paragrafo successivo riportiamo le ragioni per le quali crediamo che questa proposta, pur non essendo la panacea che risolve tutte le problematiche dell'attuale sistema finanziario, rappresenti un primo passo fondamentale e quanto mai urgente alla luce dell'attuale crisi, per regolare il sistema finanziario e riportarlo al servizio dell'economia reale.

Ragioni a supporto dell'introduzione di una Tassa sulle Transazioni Finanziarie (TTF)

a) La crisi della finanza e i suoi impatti

La crisi finanziaria esplosa nel 2007 – 2008 ha avuto e ha tutt'oggi impatti devastanti per l'insieme del pianeta. Gli effetti si possono così riassumere: il nostro denaro non è stato usato per promuovere un'economia migliore e il benessere della società; questo denaro è stato messo a rischio; investire nel "casinò finanziario" ha condotto alla crisi; la crisi ha avuto conseguenze pesantissime sulla vita delle persone in tutto il mondo; per salvare il sistema finanziario che l'ha causata sono stati effettuati enormi salvataggi, con i nostri soldi; solo i cittadini "normali" hanno pagato, chi poteva ha sfruttato i paradisi fiscali per evadere le tasse; oggi dobbiamo sopportare tagli alle spese sociali e piani di austerità perché i conti pubblici sono disastri; interi governi, anche nella "ricca" Europa rischiano oggi il default e le conseguenze sociali sono già evidenti; la crisi ha comportato lo scoppio di una bolla dei prezzi del cibo e delle materie prime.

In ultimo, la speculazione è ripartita a pieno ritmo, sempre con i nostri soldi e sulle nostre spalle. Come dire che "grazie" alla crisi e agli interventi pubblici si è amplificato ulteriormente quel gigantesco spostamento di risorse dall'economia reale verso la finanza e dai redditi da lavoro verso il capitale speculativo che è in ultima analisi la principale causa della crisi stessa.

b) La risposta della comunità internazionale

A fronte di questa situazione, e malgrado il moltiplicarsi di vertici internazionali, a distanza di oltre tre anni dallo scoppio della crisi stiamo ancora aspettando delle misure serie di re-

golamentazione della finanza. Il G20 che si è auto-nominato primo coordinatore delle economie delle potenze partecipanti si riunirà in Francia a inizio novembre per la sesta volta in tre anni, da quando il dimissionario George W. Bush convocò in tutta fretta a Washington le 20 maggiori economie del Pianeta nella speranza di trovare una via d'uscita alla peggiore crisi finanziaria degli ultimi decenni.

Se i primi vertici hanno probabilmente contribuito a evitare il completo collasso della finanza globale e a concordare dei piani di salvataggio del settore, negli ultimi due anni il focus si è spostato sulla necessità di riscrivere le regole del gioco. A che punto siamo di questa fase due? Analizzando nel merito cosa è stato fatto fino a oggi, dai paradisi fiscali ai derivati, dai controlli sui flussi di capitale alla stabilità monetaria, si può affermare che l'ampiezza dell'agenda è pari alla pochezza dei risultati raggiunti.

Per sintetizzare in uno slogan, il G20 ha forse funzionato per salvare le banche, non le persone.

c) Le sfide del prossimo futuro

La chiusura del "casinò globale" che ha preso il posto dei mercati finanziari non è inoltre che una delle grandi sfide che ci troviamo a vivere. A dispetto dei grandi proclami e degli impegni internazionali, oltre un miliardo di persone continua a sopravvivere con meno di un dollaro al giorno; le disuguaglianze sono in aumento; gli effetti dei cambiamenti climatici sono sempre più evidenti, tanto nel Nord quanto nel Sud del mondo.

Secondo la Banca mondiale, nell'ambito degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio per garantire l'istruzione primaria a tutte le bambine e i bambini del mondo servirebbe un impegno addizionale compreso tra i 10 e i 30 miliardi di dollari l'anno. Per ridurre di due terzi la mortalità infantile occorrono tra i 20 e i 25 miliardi. Negli www.zerozerocinque.it ultimi anni la comunità internazionale non è stata in grado di reperire tali somme, e allo stato attuale si profila un fallimento di portata storica. Nello stesso momento, per salvare il sistema finanziario in gran parte responsabile per la crisi, i governi hanno sborsato in brevissimo tempo una cifra stimata in almeno 14.000 miliardi di dollari. In questa situazione è necessario e urgente introdurre dei meccanismi per frenare la speculazione, per chiudere la finanza-casinò, per generare risorse da destinare alla tutela dei Beni Pubblici Globali, alla lotta contro la povertà e contro i cambiamenti climatici, alle spese sociali e al *welfare*.

d) I vantaggi di una Tassa sulle Transazioni Finanziarie

La dimensione della finanza è tale per cui anche un'imposta dello 0,05% permetterebbe di generare un gettito significativo, da destinare al *welfare*, alla cooperazione allo sviluppo e alla lotta contro i cambiamenti climatici.

Il freno alla speculazione e la generazione di un gettito sono unicamente i due effetti più immediati di una TTF, ma le ricadute positive sono molte di più:

1. Le attività finanziarie sono tassate in maniera del tutto inadeguata o non lo sono per nulla, in particolare rispetto alla tassazione sul lavoro. Una TTF va quindi nella direzione di una maggiore giustizia fiscale.
2. A pagare la tassa sono i grandi attori della finanza, e in particolare quelli a vocazione speculativa. La TTF è dunque uno strumento di redistribuzione delle ricchezze su scala globale e obbliga la finanza a pagare almeno una parte del costo della crisi.
3. Si ridà alla sfera politica una forma di controllo su quella finanziaria adottando una misura che permette di tutelare la stabilità finanziaria intesa come Bene Pubblico Globale.
4. Viene diminuito il volume complessivo delle attività finanziarie, liberando risorse che si

possono investire nell'economia reale e riequilibrando, almeno in parte, le enormi disparità tra economia reale e attività meramente finanziarie.

5. L'imposta permetterebbe di migliorare la trasparenza e la tracciabilità dei flussi finanziari.
6. La TTF rappresenta uno dei sistemi più efficaci per adottare dei controlli sui flussi di capitale in entrata e in uscita dai Paesi, un'altra misura fondamentale per riscrivere le regole che sovrintendono la finanza globale.
7. A regime il gettito è prevedibile, permettendo di finanziare obiettivi di lungo periodo.
8. La maggioranza delle grandi imprese è oggi controllata da attori finanziari e investitori istituzionali che hanno come obiettivo profitti a breve e la massimizzazione del valore delle azioni, non uno sviluppo sostenibile dell'impresa. Questo crea instabilità per il mondo produttivo ed è una delle principali manifestazioni della finanziarizzazione dell'economia. La TTF permetterebbe di porre un forte freno a tale fenomeno, provvedendo a una "definanziarizzazione dell'economia".
9. La TTF avrebbe ulteriori ricadute positive per il settore produttivo. L'eventuale minimo costo supplementare della tassa sarebbe ampiamente compensato dalla maggiore stabilità dei cambi, dell'import-export, dei prezzi delle materie prime e via discorrendo.

E' inoltre importante sottolineare come siano infondate le critiche di chi sostiene che l'introduzione della TTF possa comportare una diminuzione del PIL e quindi impatti negativi sulla crescita. La TTF sostenendo www.zerozerocinque.it investimenti di lungo periodo e scoraggiando le operazioni ad alta velocità (*high frequency trading*) che sono le più dannose e causano forte instabilità, promuove la crescita economica e non certo la danneggia (si aiuterà la stabilità dei mercati, riducendone i rischi ed il costo del capitale). Inoltre l'introduzione di qualsiasi tassa (si pensi anche all'IVA) comporta inevitabilmente alcuni impatti sulla crescita nel senso che alcuni settori possono essere puniti a beneficio di altri. Si tratta quindi di una scelta politica da dover compiere, ed al momento attuale il settore finanziario è l'unico a non essere tassato. Infine è bene che gli oppositori della tassa, non focalizzino la loro attenzione sul breve periodo, ma guardino anche ai positivi effetti che gli investimenti nel sociale, che verranno realizzati grazie al gettito generato da questa tassa, avranno sulla crescita dell'economia globale (e sulla riduzione di alcuni degli attuali costi – si pensi ad esempio ai costi provocati dal cambiamento climatico).

e) I vantaggi per l'Italia

Gli effetti di questa tassa sarebbero estremamente positivi in particolare in Italia, dove la struttura produttiva è fondata sulle piccole e medie imprese. Chi esporta vedrebbe ridotto il rischio di speculazioni sulle valute; la quotazione del petrolio e delle materie prime sarebbe più stabile e prevedibile; diminuirebbero le possibilità di attacchi sui titoli di Stato. Il testo di legge qui presentato prevede meccanismi appositi per disincentivare in maniera particolare le speculazioni realizzate sulle materie prime, sui prodotti alimentari e sui titoli di Stato.

In questo momento l'Italia ha un ruolo di grande importanza nel panorama internazionale. Un suo deciso sostegno permetterebbe con ogni probabilità di raggiungere una massa critica di Paesi per una approvazione in tempi rapidi nell'intera Unione Europea o, come primo passo, nella zona euro. Se strutturata in maniera opportuna, la TTF potrebbe essere implementata senza problemi e con scarsissime possibilità di elusione in queste regioni. Oltre agli immediati vantaggi, un'implementazione della TTF nell'area euro darebbe un segnale di grande forza nella direzione di una sua applicazione in altre nazioni, e progressivamente su scala internazionale.

Bibliografia e sitografia

- Paul Bairoch: *Economia e storia mondiale*, Garzanti 1998
Alberto Berrini: *Una tempesta senza fine - sfide globali e azione sindacale*, Edizioni Lavoro 2011
Fernand Braudel: *Civiltà materiale, economia, capitalismo*, Einaudi 1979
vol. 1° *Le strutture del quotidiano* (sec. XV-XVIII)
vol. 2° *I giochi dello scambio*
vol. 3° *I tempi del mondo*
Luciano Gallino: *Finanzcapitalismo*, Einaudi 2011
Massimiliano Lepratti: *L'economia è semplice*, EMI 2008
André Orléan: *Dall'euforia al panico*, Ombre corte 2010
Sbilanciamoci.info: *Finanza da legare* (Ebook scaricabile dal sito)

Banca Centrale Europea: www.ecb.int
Banca Mondiale: www.worldbank.org
Fondo Monetario Internazionale: www.imf.org
OIL - Organizzazione internazionale del lavoro: www.ilo.org
Il Sole24Ore: www.ilsole24ore.it
BIS (Bank for International Settlements) www.bis.org/
Simon Thorpe's Ideas <http://simonthorpesideas.blogspot.com/>
Bloomberg: <http://www.bloomberg.com/>
Iscos: www.iscos.cisl.it/
Valori: www.valori.it
Fiba - Federazione Italiana Bancari e Assicurativi: www.fiba.it
Cisl: www.cisl.it
Campagna Zerozerocinque: www.zerozerocinque.it
Sbilanciamoci/info: www.sbilanciamoci.info/

HANNO COLLABORATO PER I CONTENUTI:

Massimiliano Lepratti (*Valori*)
Paola Bordi (*Direttrice Iscos Lombardia*)
Anna Riva (*Iscos Lombardia*)
Rita Pavan (*Presidente Iscos Lombardia*)

Progetto grafico: Il laboratorio blu - Como
Stampa: Grafiche Riga - Annone Brianza (LC)