

■ Dall'Unione Bancaria all'Unione Finanziaria

Giuseppe Vegas, Presidente della Consob

Keywords

Unione Bancaria,
mercato unico europeo,
regolamentazione, tassazione

Jel codes

F44, G15, G28

L'Unione Bancaria rappresenta un fondamentale passo in avanti verso la stabilità dei mercati e contro l'incertezza economica. Tuttavia, c'è ancora molta strada da fare, in particolare affinché in Europa si superino gli squilibri tra i finanziamenti all'economia derivanti dal sistema bancario e quelli derivanti dal mercato dei capitali, per raggiungere anche una Unione dei mercati finanziari che veda un più forte collegamento tra risparmiatori ed economia reale.

I. Premessa

I tempi ci impongono decisi progressi verso l'unione politica dell'Europa. Cosa abbiamo fatto? Cosa dobbiamo ancora fare? E, infine, qual è il futuro? Oggi siamo quasi a metà del guado. Con l'Unione Bancaria abbiamo già compiuto un fondamentale passo avanti perché – è bene non dimenticarlo – essa arriva dopo la crisi dell'euro del 2011-2012 e nasce per ridurre la «paura» sui mercati. Questo il suo effetto fondamentale. Con l'Unione Bancaria il risparmiatore e i mercati non hanno più il timore che l'euro possa crollare da un momento all'altro e, quindi, si riduce l'incertezza. Ci sono ancora difficoltà applicative e c'è molta strada da fare, ma le fondamenta sono state poste e questo, oggi, è di fondamentale importanza. Senza un'Unione Bancaria ben avviata, saremmo in condizioni ben diverse.

Come sempre, oltre agli effetti positivi, c'è anche qualche difficoltà. Una di queste (ma non entrerà nel merito) riguarda gli effetti sul livello del credito erogabile. Questi effetti saranno probabilmente, in futuro, aggravati, se non fortemente influenzati, dal previsto meccanismo del Tlac (Total loss-absorbing capacity), che richiederà al sistema bancario ulteriori sforzi di capitalizzazione. Questo è un bene, perché con ciò si aumenta la fiducia negli operatori e nel sistema. Ma è giusto chiarire che esso aumenterà anche la distanza tra il nostro Paese e il sistema europeo e il resto del mondo. Del resto, tutto il sistema bancario e dei mercati finanziari non è un bene in sé, ma semplicemente uno strumento utile alla creazione di sviluppo e di maggiore benessere per le popolazioni. Quindi l'obiettivo è che questo risultato venga conseguito. Proprio l'obiettivo della stabilità è di importanza fondamentale perché, in sua assenza, sviluppo e benessere saranno impossibili da ottenere.

Però bisogna poi vedere cosa succede all'interno della stabilità.

Oggi, nel sistema europeo, esiste un certo squilibrio tra il finanziamento dell'economia che deriva dal sistema bancario e quello che deriva dal mercato dei capitali. L'Europa, e in particolar modo l'Italia, attraversa una fase di elevata «bancchizzazione» del sistema economico. Negli Stati Uniti, invece, la realtà è diversa, con un maggiore coinvolgimento del mercato dei capitali. Non possiamo pensare che il ponte verso lo sviluppo si regga su un pilastro solo. Ce ne vogliono almeno due: il sistema bancario e il sistema finanziario. Se si vuole ottenere un tasso di sviluppo più sostenuto, è d'obbligo procedere in direzione di una maggiore finanziarizzazione, con un più forte collegamento diretto tra i risparmiatori e l'economia reale.

2. I benefici di un mercato finanziario europeo unico

In termini più sintetici, è ovvio che l'Unione Bancaria, da sola, non funziona se non vi è sintonia con altri elementi quali il codice civile, la legge fallimentare, il sistema fiscale, il sistema dei tribunali, e altro. Quando hanno funzionato nel mondo, o nell'antichità, sistemi analoghi a quello che si intende realizzare, oggi, in Europa? Basti pensare ai pilastri dell'impero romano: una moneta unica, una legge unica e un sistema di tassazione unico. Il paradosso era che il sistema di tassazione «gravava» solo sui non-romani, giacché i romani ne erano sostanzialmente esenti. Ma la storia si ripete, o almeno potrebbe ripetersi. A tutti piacerebbe avere un sistema di tassazione che gravi su «altri». Magari, oggi, questa è la tentazione di qualche Paese europeo. Ecco perché la strada per arrivare a una vera e propria unione passa per un «campo di gioco livellato» (level playing field) in tutti gli ambiti. Ciò potrà contribuire a evitare la tentazione di comportamenti «di comodo» (free riding) da parte di alcuni membri del sistema. Questo solo può aiutare la creazione di una vera base comune europea.

Ecco perché, per rientrare nel nucleo originario del discorso, è del tutto ovvio che bisogna mirare anche a un

Testo Unico Bancario omogeneo ed europeo, poiché altrimenti alcuni Paesi potrebbero avere la tentazione di arrangiarsi per proprio conto (perseguendo interessi in antitesi o in contrasto con l'interesse dell'istituenda unione) e ciò potrebbe emergere malgrado i significativi passi in avanti a oggi compiuti con l'Unione Bancaria.

Ecco perché Unione Bancaria, da sola, non basta: ci vuole anche un'omogeneizzazione dei mercati finanziari. Sotto questo profilo è stato molto importante che al Commissario europeo per le banche e la finanza, oltre alle deleghe sulla stabilità finanziaria e per i servizi finanziari sia stata attribuita anche quella sull'unificazione dei mercati finanziari: la Capital Markets Union. Si tratta di un tema sul quale la Consob insiste già da almeno un biennio, nella consapevolezza che per garantire lo sviluppo è necessario estendere un meccanismo unificante anche all'assetto dei mercati.

3. La necessità di una semplificazione normativa

Ad oggi, da quanto è possibile ricavare dal Libro Verde elaborato dalla Commissione europea e dalla consultazione appena avviata (che si concluderà entro l'inizio dell'estate), le prime intenzioni sembrano per certi aspetti riduttive. L'obiettivo principale è intervenire sui meccanismi di finanziamento alle Pmi, le piccole e medie imprese, che, per quanto riguarda l'Italia, sono solo quelle medie e, in molti casi, anche quelle grandi. Questo è un problema sicuramente importante, ma non è l'unico. Da un lato, trovare un meccanismo fluido e funzionante di finanziamento del mercato anche per le medie imprese non può non essere motivo di soddisfazione. Ma, dall'altro, l'occasione rischia forse di essere in parte sprecata, perché potrebbe essere utilizzata per fare di più, ad esempio sul versante della semplificazione normativa. Più è complicata la normativa, più è infatti difficile la creazione di un mercato vero e «attraente» per gli investitori esteri, abituati a ragionare in termini quanto più possibile semplici. Il che non è accaduto. Gli Stati Uniti hanno reagito con una regolamentazione molto estesa, rappresentata dalle migliaia di pagine del Dodd-Frank Act, agli errori e alle mancanze nella gestione

della crisi degli anni scorsi. L'Europa, di par suo, ha esagerato e ha risposto con una normativa europea addirittura più estesa di quella americana. E con una sensibile aggravante. Le norme di livello europeo sono, come è noto, di due categorie: i regolamenti e le direttive; in parte direttamente applicabili e in parte applicabili indirettamente attraverso le legislazioni nazionali. Ne è risultato un sistema che, sostanzialmente, non funziona. Da una parte abbiamo una regolamentazione valida per tutti i Paesi europei e, dall'altra, una che si adatta a ogni singolo Paese. Questo crea un'ulteriore barriera all'ingresso per gli investitori. Perché un investitore extraeuropeo dovrebbe studiarsi ventotto regolamentazioni diverse? Sarebbe preferibile investire in una realtà economica continentale relativamente più semplice.

Ne deriva che il primo problema è quello della superfetazione normativa, fenomeno che va assolutamente ridotto. E, con esso, anche un altro tema decisivo a fondamento dell'Unione Bancaria, riguardante normazione e controlli. Ci troviamo oggi, a livello europeo, all'interno di un meccanismo molto simile a quello vigente in Italia per quanto riguarda il Codice della strada. Ufficialmente è unico, uguale dalla Vetta d'Italia a Capo Passero. Ma la sua applicazione non è sempre, esattamente, la stessa. Anche il valore del cromatismo del semaforo non è, sempre, inteso in tutto il Paese nello stesso modo. Ciò è quanto succede più o meno anche a livello europeo per quanto riguarda il controllo e l'implementazione della normativa. Controllo e applicazione sono disomogenei e determinano condizioni di free riding nelle quali Paesi con poco risparmio ma minor controllo riescono ad attrarre i capitali di Paesi con tanto risparmio e maggior controllo. Questa situazione, ovviamente, non va bene e danneggia il nostro Paese. Sarebbe pertanto preferibile rafforzare l'uso dei regolamenti piuttosto che quello delle direttive, per arrivare infine a un sistema nel quale i controlli siano sostanzialmente omogenei. Tale sistema sarebbe molto simile a quello dell'Unione Bancaria, con tutte le difficoltà che ovviamente ciò comporta. Ma si tratta di un passaggio assolutamente indispensabile per evitare che il sistema europeo perda attrattività e si ritorni – come già si comincia a intravedere in ambito multilaterale – a una netta

divisione tra paesi con approcci, meccanismi e, soprattutto, modi di pensare più tipicamente europeo-continentali, e altri paesi più sensibili ai meccanismi utilizzati sull'altra sponda dell'Atlantico. Se questo iato dovesse allargarsi, potremmo rischiare il fallimento di un sistema nel quale il continente europeo figuri quale interlocutore unico.

4. L'omogeneizzazione dei sistemi fiscali

Ecco perché un'omogeneizzazione non solo della regolamentazione dei mercati finanziari, ma anche del controllo, pone un problema immediato. Che, in questo caso, non è la regolamentazione *stricto sensu*; resta certamente quello del sistema giuridico, dei tribunali, del diritto commerciale e fallimentare; ma con maggiore evidenza è quello del sistema della tassazione, a cominciare da quella delle rendite finanziarie. Se si intende regolamentare allo stesso modo lo stesso fenomeno ovunque, un corollario non banale ma fondamentale per l'attrattività e per il funzionamento del sistema è quello della tassazione. Meccanismi diversi da paese a paese sono in grado di generare sistemi competitivi che, a volte, possono dar luogo a comportamenti sleali. Se il cardine dell'azione europea è cercare di evitare la sovrapposizione del vecchio sistema della scelta del diritto à la carte, sostituendolo con un menu assai più differenziato in cui sia possibile scegliere ed evitare di pagare alcuni tipi di servizi, allora il primo passo da cui partire è proprio il sistema di tassazione, che deve essere lo stesso, per tutti. Anche questo punto ha importanti implicazioni. Se il sistema di tassazione sulle rendite finanziarie va tendenzialmente armonizzato, prima o poi si porrà il problema del livello di tassazione sulle altre forme di reddito. E, quindi, si dovrà tendere gradualmente verso un'omogeneizzazione dei sistemi fiscali.

5. Conclusioni

A questo punto avremo la moneta unica, il sistema giuridico e il sistema fiscale che, naturalmente, tendono a essere unici. Potremmo allora arrivare a parlare di Europa come realtà continentale omogenea sotto il profilo istituzionale e,

quindi, di conseguenza anche politico. È un passo agevole? Assolutamente no, perché ci sono ancora molti egoismi nazionali che frenano. Ma è un passo che, se non viene percorso, provocherà effetti non trascurabili sui risultati già

raggiunti. Quello che è stato fatto fino a oggi è molto importante, e non lo possiamo accantonare. Ma, per raggiungere l'obiettivo, dobbiamo concludere la traversata. Altrimenti resteremo a metà del mare. ■