

La tassa contro la speculazione

**Domande e risposte riguardo
l'imposta sulle transazioni finanziarie**



Questa pubblicazione è stata realizzata con il contributo finanziario dell'Unione Europea.
La responsabilità del contenuto di questa pubblicazione è da imputare unicamente agli autori
e non riflette in alcun modo le opinioni ufficiali della Commissione Europea – EuropeAid

Pubblicazione promossa da Social Watch



SOCIAL WATCH ITALIA

La pubblicazione è stata realizzata dalla redazione del mensile Valori

© 2010 - Felici Editore Srl

ISBN: 978-88-6019-374-2

Responsabile editoriale
Fabrizio Felici

Coordinamento editoriale
Serena Tarantino

Editing
Elisabetta Tramonto

Grafica e impaginazione
Claudia Benvenuti

Felici Editore
via Carducci 60 - 56017 Ghezzano (PI)
tel. 050 878159 - fax 050 8755897
www.felicieditore.it

Fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/
fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art 68, comma 4, della legge 22
aprile 1941 n. 633 ovvero dall'accordo stipulato tra SIAE, AIE, SNS e CNA, CONFARTIGIANATO, CASA, CLAI,
CONFCOMMERCIO, CONFESERCENTI il 18 dicembre 2000.

Le riproduzioni per uso differente da quello personale sopracitato potranno avvenire solo a seguito di specifi-
ca autorizzazione rilasciata dagli aventi diritto/dall'editore.

Sommario

Prefazione	5
La crisi dell'economia dei numeri	8
Riforme finanziarie: una storia di promesse mancate	11
Il costo delle misure anticrisi	15
Global Legal Standard: la madre di tutte le riforme	16
Una tassa sulla speculazione	17
Non solo Tobin Tax	18
L'imposta sulle banche: un'arma a doppio taglio	19
I vantaggi della Tassa sulle transazioni finanziarie	21
Promossa nell'agenda internazionale	22
Un mondo di tasse finanziarie	23
In pratica: come funziona?	24
655 miliardi: come usare il gettito	25
Finanziare gli Obiettivi di sviluppo del Millennio	28
Accusa e difesa	30
Dall'Italia agli Usa, per sostenere la TTF	33
La finanza deve pagare il conto	35
Riprogettare l'architettura finanziaria è possibile	37
Anche in Italia: «Un grosso aiuto per uscire dalla crisi»	39
Conclusioni	42
Glossario	44

Prefazione

Andrea Di Stefano

Direttore del mensile *Valori*

Il mondo ha salvato la finanza cocainomane, ora c'è il rischio concreto che la finanza possa uccidere chi l'ha mantenuta in vita. Non tanto i Governi, che hanno deciso nel momento dello Tsunami di mettere a disposizione del sistema finanziario oltre 13.000 miliardi di dollari (dati del Fondo monetario internazionale), quanto i cittadini dei Paesi che hanno visto aggravarsi pesantemente i *deficit* pubblici, non a causa di un incremento della spesa pubblica per investimenti o *welfare*, ma per pubblicizzare banche o per costituire società *ad hoc* dove inserire titoli e immobili tossici.

Una Tassa sulle transazioni finanziarie è quindi un'urgenza, una necessità, uno dei primi obiettivi della società civile, che, in tutto il mondo da ormai due decenni, si batte per mettere un argine alla deriva distruttrice, e in alcuni casi criminale, del sistema finanziario globalizzato.

Analisi e numeri in materia non mancano, a sostegno di un prelievo fiscale di ridottissime dimensioni (tra lo 0,01 e lo 0,05%), che vada a ridurre la propensione altamente speculativa di alcuni operatori e, nello stesso tempo, a costituire un fondo per la democrazia, la giustizia e la coesione sociale. Secondo la Banca dei Regolamenti Internazionali ogni giorno si effettuano transazioni finanziarie per un controvalore di 7.200 miliardi di dollari tra scambi sulle valute, derivati e opzioni di svariata natura e rischiosità in larga parte su mercati non regolamentati (gli stessi che hanno originato il panico post fallimento Lehman).

Intervenire con una Tassa globale è una battaglia di democrazia

e trasparenza, la stessa evocata da alcune istituzioni internazionali e da una parte dell'ideologia iper-liberista quando si tratta di mettere le mani sui beni comuni o di contrastare minimi interventi di regolazione. Attraverso un piccolo, quasi insignificante, prelievo fiscale è possibile portare alla luce del sole i protagonisti dell'assalto alle materie prime (che ha lasciato una pesantissima eredità soprattutto sui Paesi del Sud del Mondo dove sono triplicati i prezzi per acquistare il cibo per la sopravvivenza giornaliera), ma anche quelli che, negli ultimi dodici mesi, hanno deciso di sfruttare le difficoltà di alcuni Paesi dell'area euro per attaccare la moneta unica. Mentre la Grecia si dibatteva per ottenere un aiuto da Bruxelles e Fmi, una parte dei suoi cittadini metteva al riparo i capitali rastrellati negli ultimi due decenni per acquistare immobili di prestigio a Londra oppure acquistava Cds (*credit default swap*, sulla carta assicurazioni contro il fallimento dello stato debitore), senza neppure possedere *bond* emessi da Atene.

La Tassa sulle transazioni finanziarie non è una panacea, ma rappresenta il primo mattone di nuove fondamenta che possano permettere di invertire una rotta che rischia, altrimenti, di avere effetti realmente drammatici sulle democrazie di tutti i Paesi europei e nord americani. Gli introiti della Tassa globale (come viene illustrato da Andrea Baranes) possono essere utilizzati per risanare i conti pubblici, ridefinire le politiche per un welfare di cittadinanza, decidere strategie economiche basate sulla sostenibilità sociale e ambientale, perseguire gli obiettivi del Millennium Goal delle Nazioni Unite per sradicare la povertà assoluta. E, con l'istituzione di questo strumento, si può dare un contributo fondamentale al tentativo dei regolatori di mettere le briglie ai mercati fuori controllo.

La stragrande maggioranza dei cittadini è all'oscuro del fatto che gli operatori finanziari si sono costruiti un territorio extralegale, chiamato OTC (*Over The Counter*), dove, in virtù della *deregulation* e dell'applicazione del principio ideologico del mercato che si autoregola, possono esporsi a rischi incalcolabili e destabiliz-

zanti. Un terzo del gigantesco Tarp, il fondo per la crisi creato dal Congresso degli Stati Uniti su indicazione del Governo, è finito a una società di assicurazione privata, AIG, che ha utilizzato il danaro pubblico per ripagare alcuni grandi operatori finanziari, Goldman Sachs in testa, che si erano assicurati contro il fallimento della Lehman Brothers.

Ancora oggi, a distanza di quasi due anni da quella vicenda che ha contrassegnato drammaticamente per tutto il mondo l'esistenza di una crisi in atto già da più di un anno, il mercato OTC è fuori controllo e le autorità monetarie non sono in grado di dimensionare la reale esposizione al rischio, che, secondo la Banca dei Regolamenti Internazionali, a fine 2009 ammontava a 614.000 miliardi di dollari! La TTF serve anche a evitare che il Mondo possa essere travolto dalla leva finanziaria di una finanza fuori controllo. ■

La crisi dell'economia dei numeri

di Matteo Cavallito

“Too big to fail”, “troppo grandi per poter fallire”. Sono bastate queste parole ai governi del Pianeta per giustificare i 13 mila e seicento miliardi di dollari¹ spesi per salvare il sistema finanziario mondiale. Un'operazione immane e dolorosa. Ma anche, a ben vedere, la vera chiave di lettura della “crisi”.

La storia, in fondo, è tutta qui. Questione di evoluzione e, soprattutto, di numeri. Per secoli il sistema moderno si è basato sui pilastri della cosiddetta “economia reale”. Le attività produttive sono state le fondamenta e la finanza un semplice strumento. Ma nell'età contemporanea i ruoli si sono rovesciati. L'economia reale ha assunto una posizione marginale. La finanza, al contrario, ha rotto gli argini dilagando senza freno.

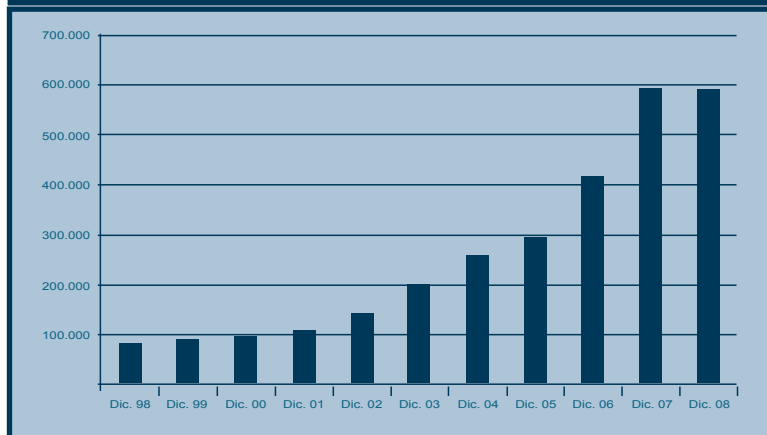
La trasformazione è evidente, basta un po' di matematica. Il valore economico del Pianeta è dato, convenzionalmente, dalla somma dei prodotti interni lordi nazionali. Il risultato, 58 mila miliardi di dollari², può impressionare, ma è poca cosa rispetto al valore delle attività finanziarie globali. La stima non è semplice ma nemmeno impossibile. Nei mesi scorsi l'ex presidente della

-
1. Fondo Monetario Internazionale (Imf) - The State Of Public Finances, Cross-Country Fiscal Monitor, novembre 2009.
 2. Fondo Monetario Internazionale (Imf) - World Economic Outlook Database, aprile 2010.

Hong Kong Securities and Futures Commission Andrew Sheng³ ha citato una misurazione data dalla somma del valore di azioni, transazioni valutarie e titoli derivati. Secondo questo calcolo, il valore del mercato finanziario del Pianeta equivarrebbe a una cifra che, per esteso, si scriverebbe così: 1.500.000.000.000.000 \$. Un milione e mezzo di miliardi di dollari. Un ammontare impensabile. Che, infatti, non esiste. Quegli interminabili zeri sono espressione di crediti vantati, ma quasi mai liquidati, di contratti o titoli che, in larga parte, non saranno mai convertiti, ma solamente scambiati. Sono pezzi di carta pronti a trasformarsi in altri pezzi di carta.

L'economia mondiale, di fatto, si è ormai "finanziarizzata". Gli operatori non acquistano quasi mai per ottenere dividendi, interessi sui prestiti o "assicurazioni", ma comprano titoli per riven-

LA CRESCITA DEL MERCATO DEI DERIVATI 1998-2008 (IN MILIARDI DI DOLLARI)



Fonte: International Options Market Association (Ioma), maggio 2009.
(I dati si riferiscono agli scambi esterni alle Borse - Over the Counter)

3. Citato in Yalman Onaran "Making Banks Pay", Bloomberg Markets, gennaio 2010.

derli a prezzi maggiorati. E quando si trattano grandi quantità di titoli, si sa, far salire il loro valore è pressoché automatico: si chiama speculazione. Ma, per quanto artificiosa, la finanza genera comunque conseguenze reali. Quando le banche non ottengono più credito (fiducia) nessuna impresa può più riceverlo. E i passi successivi si chiamano recessione, disoccupazione, bancarotta e collasso.

Il salvataggio del sistema finanziario, insomma, è stato quindi più che mai giustificato. Ma il peso che esso ha scaricato sulle tasse pagate dai cittadini ha stabilito anche un pericolosissimo precedente. Perché non rischiare, si domanderanno i responsabili della crisi, quando la salvezza ci è garantita in ogni caso?

Da qui l'idea di una tassa sulle transazioni finanziarie (Ttf) che, come si vedrà, potrebbe frenare sensibilmente la speculazione e rastrellare ingenti capitali per far pagare il conto a chi lo merita maggiormente. Ridando anche ossigeno a quell'economia reale depressa e un po' fuori moda. ■

Riforme finanziarie: una storia di promesse mancate

di **Andrea Barolini e Matteo Cavallito**

New York, un giorno di fine estate. Sulla 7th Avenue una lunga fila di impiegati varca per l'ultima volta la soglia di un lussuoso grattacielo. In mano una scatola di cartone con pochi oggetti personali, qualche ricordo e un curriculum vitae aggiornato da presentare al primo offerente. I passanti, forse, ancora non lo sanno, ma quella a cui stanno assistendo si avvia a passare alla storia come l'immagine simbolo del più clamoroso collasso finanziario dall'epoca della Grande Depressione. La sede centrale della moribonda Lehman Brothers si sta svuotando. Per sempre. È l'inizio della fine.

Quel giorno, il 15 settembre del 2008, comincia ufficialmente la crisi. O, per meglio dire, la vera percezione del collasso. Il panico assale gli investitori e i governi si mobilitano per reagire. Prima i salvataggi (gigantesche iniezioni di capitali, garanzie su *assets* e depositi bancari, interventi d'emergenza) poi lo stimolo alla ripresa (con politiche monetarie e fiscali espansive), infine l'ora delle grandi promesse.

I COSTI DELLA CRISI IN VALORE ASSOLUTO E IN PERCENTUALE SUL PIL

	Iniezioni di capitale	Acquisto di asset e prestiti del tesoro	Garanzie	Liquidità dalle banche centrali	Altri finanziamenti	Totale
G-20	2,2%	2,7%	8,8%	9,7%	3,7%	
Economie avanzate	3,4%	4,1%	13,9%	7,6%	5,7%	
(in miliardi di dollari)	1.160	1.436	4.638	2.804	1.887	11.925
Economie emergenti	0%	0,3%	0,1%	13,5%	0,4%	
(in miliardi di dollari)	22	38	7	1.581	47	1.695
						13.620

COSTI DELLA CRISI IN PERCENTUALE SUL PIL - PAESE PER PAESE

	Iniezioni di capitale	Acquisto di asset e prestiti del Tesoro	Garanzie	Liquidità dalle banche centrali	Altri finanziamenti governativi
America del Nord					
Canada	0	10,9	13,5	1,5	10,9
Stati Uniti	5,2	1,5	10,6	8,1	6,9
Europa Occidentale					
Austria	5,3	0	30,1	-	8,9
Belgio	4,8	0	26,4	-	4,8
Francia	1,4	1,3	16,4	-	1,6
Germania	3,8	0,4	18	-	3,7
Grecia	2,1	3,3	6,2	-	5,4
Irlanda	5,9	0	198,1	-	5,9
Italia	0,6	0	0	-	0,6
Olanda	3,4	11,2	33,6	-	14,6
Norvegia	2	15,8	0	21	15,8
Portogallo	2,4	0	12	-	2,4
Spagna	0,8	3,9	15,8	-	4,6
Svezia	1,6	4,8	47,5	13,9	5,2
Svizzera	1,1	0	0	24,9	1,1
Regno Unito	3,9	13,8	53,2	19	20
Banca centrale europea	-	-	-	8,5	-
Asia e Pacifico					
Australia	0	0,7	8,8	-	0,7
Giappone	2,4	11,4	7,3	1,9	0,8
Corea del Sud	2,3	5,5	14,5	6,5	0,8
Economie Emergenti					
Argentina	0	0,9	0	5,4	0,9
Brasile	0	0,8	0	10,8	0
Cina	0	0	0	22,5	0
India	0,4	0	0	8,3	0,4
Indonesia	0	0	0,1	1,2	0,1
Ungheria	1,1	2,4	1,1	13,6	3,5
Polonia	0	0	3,2	5,4	0
Russia	1,2	1,2	0,5	11,6	2,3
Arabia Saudita	0	1,2	N.P.	30,6	1,2
Turchia	0	0,3	0	3,7	0

Fonte: FMI, The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor, November, 2009

Proclami al vento, le banche continuano per la loro strada

“Mai più un simile collasso”, “servono organi di controllo”, “occorrono regole nuove”. Per mesi e mesi gli *slogan* dei governi di

tutto il mondo sono stati sostanzialmente gli stessi. Ma l'entusiasmo propositivo si è spesso fermato ai proclami mentre gli interessi nazionali e "d'area" hanno seguito a imporre il proprio peso. Lo si era capito fin dall'inizio quando, nel pieno dell'emergenza, l'Unione europea aveva affrontato lo spinoso tema della regolamentazione dei fondi speculativi (*hedge funds*). Lo scontro tra la linea dura del fronte franco-tedesco e quella morbida, capeggiata dal Regno Unito, ha prodotto quello stallo che permette tuttora agli speculatori di operare impunemente.

Quegli stessi fondi che avevano scommesso "giusto", puntando contro le banche in tempi non sospetti, hanno sfruttato a pieno i privilegi del trionfo. E, forti dei miliardi accumulati, da buoni vincitori sono passati alla fase del saccheggio. Dalle valute ai titoli azionari passando per le obbligazioni societarie e nazionali (Grecia in testa) non c'è prodotto finanziario che non sia stato preso di mira con l'obiettivo di gonfiare le rendite. Salvate dal denaro pubblico, dal canto loro, le banche d'affari hanno seguito a ruota rigenerandosi e dimenticando i guai del passato.

Gli ostacoli alla Tassa sulle transazioni finanziarie

Nei mesi successivi i regolatori hanno continuato a discutere, ma con scarsi risultati. Gli Usa hanno imposto alle banche una smobilitazione da *hedge funds*¹ e *private equity*¹ e, al pari del Giappone, hanno prospettato una centralizzazione del mercato dei derivati attraverso le cosiddette *clearing houses*¹. Le proposte più ambiziose, tuttavia, hanno imboccato una vera e propria corsa ad ostacoli. L'ipotesi dei *global legal standard* [vedi box pag. 16] ha perso progressivamente di credibilità presso quegli esecutivi che l'avevano inizialmente sostenuta (come l'Italia) mentre la proposta per una Tassa sulle transazioni finanziarie (Ttf) ha incontrato nuove opposizioni.

Nell'aprile 2010 la Commissione Europea ha sconfessato il voto favorevole del Parlamento di Bruxelles pubblicando un rappor-

1 Vedi Glossario a p. 44.

to² denso di scetticismo sull'efficacia della Ttf. Per molti osservatori il passo indietro della Commissione potrebbe aprire la strada all'ipotesi di una tassa patrimoniale sulle banche [vedi box pag. 19]. Un progetto più moderato che potrebbe accontentare gli scettici rispettando almeno in parte i propositi espressi nel documento conclusivo del G20 di Pittsburgh del settembre 2009. Ma anche una cocente delusione per i sostenitori della Ttf, come il coordinatore all'Economia e agli Affari Monetari dei Socialisti Europei Udo Bullmann, che non ha esitato a definire il lavoro della Commissione un autentico "insulto"³. Pochi giorni prima il numero uno del Fmi Dominique Strauss Kahn aveva rotto gli indugi: "La crisi - aveva affermato - non è stata dimenticata, ma lo slancio che ne è derivato sta lentamente diminuendo"⁴. Una preoccupazione dall'intenso sapore profetico. ■

-
2. Ue - Commission Staff Working Document - "Innovative financing at a global level", 1 aprile 2010.
 3. Pes - Party of European Socialists - "Commission Response on Financial Transaction tax is 'an insult to the European Parliament' - PES demands a more considered and engaged response", 6 aprile 2010 in <http://www.pes.org/en/news/commission-response-financial-transaction-tax-insult-european-parliament-pes-demands-more-consi>.
 4. Reuters - "Consensus for financial regulations fading: Imf", 30 marzo 2010 in <http://www.reuters.com/article/idUSTRE62T25C20100330>.

Il costo delle misure anticrisi

Andrea Barolini

Quanto sono costati gli interventi per tamponare la crisi? Rispondere non è facile, soprattutto per la complessità e l'eterogeneità delle misure adottate. Ma alcune somme possono ormai essere tirate. La prima, macroscopica, divisione è tra economie avanzate ed emergenti: sono le prime ad aver sborsato, nettamente, più capitali: 11.925 miliardi di dollari contro 1.695.

In rapporto al Prodotto interno lordo del 2008, negli Usa si è speso il 5,2% per far fronte alle iniezioni di capitali, l'1,5% per l'acquisto di asset da parte del Tesoro e il 10,6% per ottemperare alle garanzie (ad esempio sui depositi bancari). La Federal Reserve, inoltre, ha garantito liquidità per l'8,1% del Pil. In Europa, la Bce ha stanziato una cifra pari all'8,5% del Pil e sforzi ancora maggiori sono stati compiuti, ad esempio, dalla Bank of England (che ha dovuto salvare Lloyds e Barclays) e dalla Norges Bank (la Norvegia ha dovuto parare il duro colpo dei bad loans provenienti dalle repubbliche baltiche). In Asia, la Banca del Popolo cinese ha garantito un flusso di capitali pari al 22,5% del Pil.

Un rapporto del Fondo monetario internazionale¹ ha calcolato il numero di provvedimenti in funzione della tipologia, verificando come la maggior parte delle misure prese siano state concentrate nel settore finanziario (38%), seguite dai salvataggi bancari (23%) e dalle manovre tese a garantire liquidità (19%). Il tutto per fronteggiare perdite globali (per il periodo 2007-2010) pari a 3.400 miliardi di dollari.

Nel complesso, dunque, la crisi è stata (ed è) una vera tempesta. I programmi di supporto attuati da governi e banche centrali di tutto il mondo valgono il 74% del Pil inglese, il 73% di quello americano e il 18% di quello dell'Eurozona². ■

1. *How to Stop a Herd of Running Bears*, Fmi, 2009

2. *Responding to Banking Crises: Lessons from Cross-Country Evidence*, Fmi, 2010

Global Legal Standard: la madre di tutte le riforme

Stabilire regole capaci di mettere le briglie alla finanza speculativa è quanto mai necessario, ma fissare norme che siano riconosciute a livello globale appare ancora più essenziale. Le iniziative dei singoli governi, infatti, possono essere lodevoli ma anche controproducenti. Nessuno, in altri termini, può accettare di imporre leggi locali provocando la fuga degli investitori verso i paradisi normativi. Sarebbe un suicidio con i contorni della beffa, l'ennesima vittoria degli speculatori. Ad accorgersi del pericolo era stata per la prima volta la cosiddetta "Commissione Stiglitz", l'organismo presieduto dal premio Nobel per l'economia nel 2001 e incaricato dall'Onu di studiare una soluzione alla crisi. Il lavoro di Stiglitz ha ispirato l'Ocse, ma anche la società civile e gli esponenti del mondo accademico. Nel corso della prima Conferenza Internazionale sul Global Standard svoltasi a Roma l'11 e il 12 maggio 2009, i ricercatori dell'International University College di Torino (IUC) hanno presentato il loro lavoro alla platea e al ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, apparso all'epoca decisamente possibilista. Il documento¹ metteva sotto accusa l'instabilità monetaria del dopo Bretton Woods chiamando in causa riforme radicali, tra cui la trasformazione del Fondo monetario internazionale in una vera banca centrale mondiale. Nei successivi appuntamenti del G20, tuttavia, le proposte sono rimaste sulla carta. Quello degli *standard* globali resta ad oggi un obiettivo lontano. ■

1 International University College of Turin (IUC) – "At the End of the End of History. Global Legal Standards: Part of the Solution or Part of the Problem?". Institut des Hautes Etudes sur la Justice (Paris, IHEJ), Central European University (Budapest, CEU). Discusso a Roma, 11-12 maggio 2009. Scaricabile da <http://docs.wisi.it/yYwQw1ehCP.pdf>

Una tassa sulla speculazione

Andrea Baranes e Elisabetta Tramonto

Una tassa può avere diversi scopi. Può essere un deterrente: far pagare una quota addizionale su una certa attività per disincentivarne la realizzazione. E può essere un modo per fare cassa: raccogliere denaro, da usare poi possibilmente per finalità di pubblica utilità. Nel caso della Tassa sulle transazioni finanziarie (TTF) si ritrovano entrambi gli obiettivi. È un prelievo con un'incidenza molto ridotta (tra lo 0,01% e lo 0,1%, a seconda delle correnti di pensiero) da applicare su ogni compravendita di titoli (azioni e obbligazioni) e strumenti finanziari (contratti derivati, cambio valuta, ecc).

Un freno alla speculazione

Da un lato permetterebbe (primo obiettivo) di “scoraggiare” attività altamente speculative. Oggi è 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. Operazioni che 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. Se fosse applicata la TTF, realizzando mille operazioni di compravendita sullo stesso titolo dovrei pagare la tassa mille volte, il che ridurrebbe i potenziali guadagni. Ma, contemporaneamente, l'imposta sarebbe sufficientemente piccola da non scoraggiare le “normali” operazioni di investimento realizzate sui mercati finanziari. Non avrebbe effetti ap-

prezzabili per chi opera sui mercati con un'ottica di lungo periodo. Il tasso ipotizzato è nettamente inferiore alle commissioni annuali richieste dai gestori di fondi di investimento o fondi pensione. Inoltre la TTF si applica a tutte le tipologie di strumenti

L'EVOLUZIONE DEL DEBITO 2009-2014 (IN % DEL PIL)

Paese	Debito/Pil 2009	Debito/Pil 2014
Usa	84,8	108
Giappone	218	245
Italia	115,3	128,5
Germania	78,7	89,3
Francia	78	96,3
Uk	68,7	98,3
Cina	20,2	20
Brasile	68,5	58,8
India	84,7	78,6
Messico	47,8	44,3
Russia	7,2	7,2
G-20	101,8	121,7

Fonte: Fmi - The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor: Novembre 2009
(citato in F. Bassanini, E. Reviglio - New Instruments for Financing Infrastructure in Europe)

Non solo Tobin Tax

John Maynard Keynes ipotizzò una tassa sulle transazioni finanziarie dopo il crack del '29, James Tobin la riformulò negli anni '70 pensando ai soli scambi valutari. Diverse organizzazioni della società civile internazionale ne hanno chiesto l'implementazione negli ultimi anni, senza successo. In Italia una campagna guidata dall'associazione Attac (Associazione per la Tassazione delle Transizioni finanziarie e per l' Aiuto ai Cittadini, www.attac.it) ha portato nel 2002 a consegnare in Parlamento un disegno di legge di iniziativa popolare con il sostegno di quasi 180.000 firme. Ma tale proposta non è mai stata discussa. Oggi la proposta di una Tassa sulle transazioni finanziarie è tornata in auge, grazie all'impegno di economisti e attivisti di tutto il mondo e di fronte all'evidenza dei danni provocati dalla crisi (e dagli onerosi interventi per uscirne). Ma la Ttf proposta oggi presenta una differenza sostanziale. Mentre la Tobin Tax e le successive varianti si riferivano esclusivamente agli scambi di valuta, l'imposta sulle transazioni finanziarie prende in considerazione tutte le transazioni su strumenti finanziari - valute, azioni, obbligazioni, derivati e altri strumenti - allargando così di molto la base imponibile rispetto alla proposta di Tobin. ■

e titoli, limitatamente ai mercati finanziari. Altri trasferimenti, come i pagamenti per beni e servizi, le prestazioni lavorative, le rimesse dei migranti, i prestiti interbancari e ogni operazione delle banche centrali non verrebbero tassati in alcun modo.

L'imposta sulle banche: un'arma a doppio taglio

Far pagare alle banche il costo del loro salvataggio. È il principio alla base della cosiddetta *bank levy*, la tassa sul patrimonio e i ricavi degli istituti di credito, proposta da più parti come strumento di raccolta fondi. L'idea, sostenuta *in primis* dal segretario al Tesoro degli Stati Uniti Timothy Geithner, prevede l'introduzione di un'imposta capace di alimentare una sorta di fondo di garanzia cui attingere in caso di necessità. Di fronte a nuove esigenze di salvataggio, in altre parole, l'onere dell'intervento non spetterebbe più ai contribuenti ma, di fatto, alle banche stesse. Avanzata dal Fondo Monetario Internazionale (Fmi), e apertamente sostenuta in Europa da Gran Bretagna, Francia e Germania, la *bank levy* rischia però di trasformarsi in un'arma a doppio taglio. Alcuni, infatti, vedono l'imposta patrimoniale come una vera e propria alternativa alla tassa sulle transazioni finanziarie (Ttf), giudicata di difficile applicazione dai regolatori più scettici. Tra la *bank levy* e la Ttf, tuttavia, esistono profonde differenze. Per quanto capace di colpire i grandi operatori, infatti, la tassa patrimoniale non ha alcun potere di scoraggiare quelle attività speculative che possono produrre crisi finanziarie seguendo, poi, a guadagnare dalle stesse. Rivolgendosi esclusivamente alle banche, inoltre, la tassa non colpisce né i fondi speculativi (*hedge funds*) né gli operatori che agiscono fuori dalle borse come i *trader* dei derivati sui mercati non regolamentati (OTC - *over the counter*). ■

Raccogliere fondi da chi ha scatenato la crisi

La crisi è costata cara. I Governi nazionali hanno dovuto pagare un conto da 13.000 miliardi di dollari (dati del Fondo Monetario Internazionale) che ha fatto lievitare il debito pubblico di diverse economie occidentali. Secondo stime del FMI, il debito pubblico statunitense nel giro di 5 anni potrebbe passare dall'84,8% del

PIL del 2009 al 108% del 2014. Nello stesso periodo il debito della Gran Bretagna rischia di salire dal 68,7% al 98,3% del PIL, mentre in Italia si arriverebbe al 128,5% dall'attuale 115,3%. Incrementi che stanno già mettendo sotto pressione i governi, con il rischio concreto che i cittadini siano chiamati a pagare il conto della crisi in termini di tagli alle spese sociali e al *welfare* o di aumento della pressione fiscale. Perché, invece, non far pagare chi ha effettivamente provocato la crisi? Le banche e quella finanza speculativa che hanno bruciato miliardi di dollari dei risparmiatori, prima, e altri miliardi dei contribuenti, dopo? A sostenere questa tesi è stato anche il G20, che, nel documento finale dopo il summit di Pittsburgh di settembre 2009, ha chiesto al Fondo Monetario Internazionale di preparare entro giugno 2010 un rapporto su "come fare in modo che il settore finanziario possa dare un contributo giusto e sostanziale a pagare i costi sostenuti dai governi per salvare il sistema bancario".

Un deterrente che vale miliardi

Ma quanto si potrebbe ricavare applicando una tassa sulle transazioni finanziarie? Molto più di quanto si possa immaginare. In un'intervista a *Bloomberg*, l'ex presidente della Hong Kong Securities and Futures Commission, Andrew Sheng, ha ricordato come, in un mercato finanziario cresciuto negli ultimi anni fino a sfondare quota 1 milione e mezzo di miliardi di dollari, grazie soprattutto al dilagare dei derivati, una tassazione pari allo 0,005% sarebbe sufficiente per rastrellare 76 miliardi all'anno. Una ricerca relativa solamente ai mercati di Ue e Nord America condotta tre anni fa dal Center for Economic and Policy Research di Londra (Cepr), sottolineò come un'aliquota dello 0,1% avrebbe garantito un gettito fiscale annuale superiore ai 630 miliardi. Considerando invece di applicare la tassa in tutto il mondo, secondo le stime dell'economista Stephan Schulmeister, dell'Austrian Institute of Economic Research-WIFO, con una prelievo dello 0,05% si potrebbero raccogliere 655 miliardi di dollari all'anno. ■

I vantaggi della TTF

- **Porre un freno alla speculazione**

Per come è pensata, la TTF sarebbe tanto più onerosa quanto più breve è l'orizzonte temporale dell'investimento. In secondo luogo il mercato dei derivati, con costi delle transazioni molto più ridotte del mercato spot, sarebbe colpito in maniera proporzionalmente maggiore. Le transazioni a brevissimo termine e quelle sui derivati rappresentano esattamente quelle con carattere maggiormente speculativo.

- **Nessun danno per i piccoli risparmiatori**

Le operazioni di compravendita di titoli con orizzonti di medio-lungo periodo non subirebbero effetti apprezzabili. In pratica i piccoli risparmiatori, i fondi pensione e gli altri investitori istituzionali non avrebbero ricadute, mentre strumenti altamente speculativi quali gli *hedge funds* pagherebbero il prezzo maggiore.

- **La possibilità di riscuotere un gettito (prevedibile)**

Vista l'enorme dimensione dei mercati finanziari, anche un tasso molto modesto permetterebbe di raccogliere somme enormi. Di grande importanza anche il fatto che, a regime, il gettito sarebbe prevedibile, permettendo di stabilire politiche di medio-lungo periodo per l'utilizzo delle risorse generate.

- **Fare pagare almeno una parte del costo della crisi ai responsabili**

Sono sempre più forti le proteste nel vedere che gli attori finanziari privati hanno causato la crisi mentre il pubblico, quindi i cittadini, prima ne subiscono le conseguenze e poi ne pagano il conto. In questo modo, inoltre, gli attori finanziari sono infatti spinti a prendersi sempre più rischi: se va tutto bene salgono i profitti, altrimenti interviene lo Stato a tappare i buchi.

- **Redistribuzione**

Fare pagare ai grandi vincitori della globalizzazione, ovvero le banche e gli altri attori finanziari, permette anche di operare una redistribuzione su scala globale, in particolare se il gettito viene utilizzato, almeno in parte, per la cooperazione internazionale e per altri progetti a favore dei più deboli, tanto nel Nord quanto nel Sud del mondo.

- **Regolamentazione e controllo**

Se l'assenza di regole e di controlli è un altro dei motivi fondamentali dell'attuale crisi, la TTF darebbe alla sfera politica uno strumento di regolamentazione e

controllo su quella finanziaria e permetterebbe di diminuire quelle che in gergo economico vengono definite le “esternalità negative” associate ai mercati finanziari. La leva fiscale rappresenta uno degli strumenti migliori a disposizione del pubblico per contrastare gli impatti negativi associati a determinate attività economiche.

- **“Definanziarizzazione” dell’economia**

Il freno alla speculazione e la stabilizzazione dei mercati finanziari avrebbe delle ricadute fortemente positive per il mondo industriale e imprenditoriale. La maggioranza delle grandi imprese è oggi controllata da investitori (fondi di investimento, fondi pensione, privati). Un ruolo sempre maggiore è giocato da chi investe con obiettivi meramente speculativi. Tali attori generano una forte instabilità sull’economia. Per le imprese l’obiettivo centrale è progressivamente diventato quello di massimizzare il valore delle proprie azioni per soddisfare gli investitori, e non quello di uno sviluppo sostenibile nel lungo periodo. La TTF permetterebbe di stabilizzare i mercati e di rallentare tale fenomeno. ■

Promossa nell’agenda internazionale

Dopo anni di pressioni da parte delle reti della società civile internazionale (con campagne su proposte simili alla Tassa sulle transazioni finanziarie: Tobin Tax, Spahn Tax, Imposte di solidarietà per finanziare lo sviluppo e altre), la crisi ha spinto la Tassa sulle transazioni finanziarie nell’agenda internazionale. Già il piano di salvataggio del sistema finanziario da 700 miliardi di dollari approvato negli Usa nel 2008 contiene alcuni provvedimenti per recuperare risorse economiche dall’industria dei servizi finanziari nel caso in cui venissero meno i rimborsi del denaro prestato. Nel corso della sua campagna elettorale, il Presidente Obama ha dichiarato: «Ho proposto un’imposta per la stabilità finanziaria – Financial Stability Fee – sull’industria dei servizi finanziari in modo che Wall Street – e non i contribuenti americani

- paghi il conto». Analogamente, diversi membri della Camera dei Rappresentanti statunitense stanno considerando una TTF. Il Leading Group on Solidarity Levies to Fund Development che comprende oltre 50 Paesi di diversi continenti ha deciso di creare un gruppo di lavoro per studiare proposte che verranno sottoposte in tutti i principali forum internazionali. Il 22 ottobre 2009, a Parigi, è stata creata la Task Force on International Financial Transactions for Development, che comprende 12 Paesi - tra cui l'Italia - per studiare la fattibilità di un'imposta sulle transazioni finanziarie. La Commission of Experts of the International Financial and Monetary System dell'Onu (più conosciuta come "Commissione Stiglitz") ha menzionato la tassa sui servizi finanziari come un modo per rendere più stabile e prevedibile la finanza per lo sviluppo e per stabilizzare i mercati finanziari.

A livello di singole nazioni europee, i capi dell'esecutivo di Francia e Germania, così come il Presidente tedesco Horst Kohler si sono dichiarati a favore di una TTF. Nella stessa direzione si sono schierati il presidente della Commissione europea Manuel Barroso e Lord Adair Turner, a capo della British Financial Services Authority, l'organismo di controllo e supervisione dei mercati finan-

Un mondo di tasse finanziarie

Una tassa condivisa e operativa a livello globale ancora non esiste, eppure nel mondo non mancano gli esempi "pionieristici". Rilevante, in termini di portata, è la Stamp Duty britannica, un'imposta pari allo 0,5% del valore nominale che gli investitori esteri sono tenuti a pagare quando acquistano azioni delle società del Regno Unito. Nel 2006 ha fruttato quasi 5 miliardi di euro. Negli Stati Uniti gli scambi di titoli del New York Stock Exchange e del Nasdaq sono tassati allo 0,003%. L'imposta, dimezzata a suo tempo dall'Amministrazione Bush, serve a finanziare la Security and Exchange Commission (Sec), l'organo di vigilanza dei mercati. Imposte sugli scambi finanziari non mancano in Austria, Grecia, Lussemburgo, Polonia, Portogallo, Spagna, Svizzera, Hong Kong, Cina e Singapore ma sono tuttora assenti in Italia. ■

ziari in Gran Bretagna. Francia e Austria si erano dette favorevoli all'idea di una tassa sulle transazioni valutarie (Currency Transaction Tax - CTT). Il Belgio ha approvato una legge a sostegno di tale imposta. L'allora Primo ministro inglese Gordon Brown, in occasione dell'incontro del G20 - finanze di novembre 2009, ha segnalato la necessità di introdurre un'imposta sulle transazioni finanziarie. Anche il Segretario di Stato al Tesoro Usa Timothy Geithner, in un primo tempo più critico, sembra ora disponibile a esaminare la proposta. Il Parlamento europeo si è recentemente pronunciato a favore di una simile misura. E il Consiglio d'Europa ha dichiarato a dicembre 2009 che "enfaticamente l'importanza di rinnovare il contratto sociale ed economico tra le istituzioni finanziarie e la società di cui sono al servizio, per assicurare i benefici pubblici durante i periodi buoni e la protezione dal rischio. Il Consiglio d'Europa incoraggia il Fmi a considerare tutte le opzioni, incluse [...] una tassa globale sulle transazioni finanziarie". ■

In pratica: come funziona?

L'applicazione della Tassa sulle transazioni finanziarie non comporta alcun problema tecnico, almeno sui mercati regolamentati. Le operazioni finanziarie sulle Borse di tutto il mondo vengono registrate su piattaforme elettroniche come lo SWIFT e il Continuous Linked Settlement Bank (CLS Bank). Basterebbe, dunque, un apposito software per prelevare l'imposta e versarla in automatico (per ogni operazione effettuata) all'ente preposto a raccogliere il gettito. Evitare le piattaforme elettroniche per eludere l'imposta risulterebbe molto più costoso e rischioso. Lo sostiene un report del dicembre 2004 della Commissione Landau (Innovative Development Funding Solutions) commissionato dall'ex presidente francese Jacques Chirac. Il problema principale riguarda, invece, le operazioni sui mercati finanziari non regolamentati (OTC - Over The Counter), difficili da intercettare, come alcune forme di contratti derivati negoziati tra soggetti privati. La proposta della Ttf deve quindi essere accompagnata da una regolamentazione di strumenti del genere su piattaforme elettroniche. Obiettivo già fissato al G20 di Pittsburgh di settembre 2009, da raggiungere entro il 2012. Il costo amministrativo della TTF sarebbe con ogni probabilità molto ridotto. L'esempio della Stamp Duty in Gran Bretagna può essere di aiuto: le autorità stimano che il costo sia meno dello 0,05% del gettito raccolto. Per fare un confronto, il costo amministrativo dell'applicazione dell'imposta sugli utili delle imprese è pari allo 0,7% del gettito, ovvero in proporzione 14 volte superiore. ■

655 miliardi: come usare il gettito

Andrea Baranes

Se uno dei principali vantaggi della Tassa sulle transazioni finanziarie risiede nell'enorme gettito che seguirebbe una sua implementazione (655 miliardi di dollari all'anno, secondo le stime dell'economista Stephan Schulmeister, dell'Austrian Institute of Economic Research-WIFO), rimangono aperte due questioni di fondamentale importanza. Primo: come impiegare questi soldi e per quali attività? Secondo: chi gestirebbe il gettito e chi dovrebbe occuparsi della raccolta e della supervisione?

TRANSAZIONI FINANZIARIE QUOTIDIANE	
2007	Transazioni quotidiane (miliardi di dollari)
Cambi-valuta	3.210
Derivati sui cambi nei mercati OTC	2.319
Derivati su tassi di interesse nei mercati OTC	1.686

Riguardo il primo punto, il dibattito, anche nelle reti della società civile internazionale, è aperto. Da una parte diverse organizzazioni sostengono che lo scopo principale della tassa è quello di far pagare il costo della crisi a chi l'ha provocata, ricordando che fino a oggi tale costo, in termini di crisi dell'economia reale, di aumento dei debiti pubblici e in diversi altri modi, è ricaduto principalmente su cittadini e lavoratori. In questo senso il gettito della tassa dovrebbe andare a politiche nazionali, per il sostegno del *welfare* e per ripianare gli enormi deficit nei conti pubblici seguiti ai piani di salvataggio. La tassa permetterebbe quindi di prelevare delle risorse dai grandi attori della finanza per restituirle ai cittadini.

Dall'altra parte, quella sulle transazioni finanziarie è un tipico esempio di tassa globale, la cui applicazione può contribuire a tutelare un bene comune, la stabilità finanziaria internazionale, e il cui gettito può finanziare altri beni comuni. Viene inoltre ricordato che il peso della crisi ricade anche, e forse soprattutto, sui Paesi più poveri, che non hanno nessuna responsabilità per la crisi stessa e che, non avendo mercati finanziari sviluppati, non trarrebbero beneficio da un utilizzo del gettito per politiche nazionali. In questo quadro una parte sostanziale delle entrate dovrebbe essere utilizzata per obiettivi internazionali, ovvero per la lotta contro i cambiamenti climatici, per la cooperazione e l'aiuto allo sviluppo e per il raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio.

Come usare il gettito della TTF? Alcune proposte

Politiche nazionali	Obiettivi internazionali
Sostegno al <i>welfare</i>	Obiettivi di sviluppo del millennio
Politiche di occupazione	Cooperazione internazionale
Risanare il debito pubblico	Lotta ai cambiamenti climatici

Considerando il gettito riscuotibile, la tassa sulle transazioni finanziarie potrebbe molto probabilmente dare un contributo di grande rilevanza in tutti questi ambiti. Sono state ipotizzate diverse distribuzioni delle entrate, per rispondere in misura prioritaria a uno o all'altro obiettivo. Queste possibili distribuzioni rimandano alla seconda domanda: chi e come deve essere incaricato di gestire il gettito? Anche in questo caso, si possono ipotizzare due casi opposti e una serie di situazioni intermedie.

A un estremo, i singoli Paesi potrebbero riscuotere il gettito e deciderne l'impiego. L'intero processo verrebbe quindi gestito a livello nazionale. In questo caso, ovviamente, i Paesi con i mercati finanziari più sviluppati (Usa, Gran Bretagna, Germania) raccoglierebbero il grosso delle entrate. All'estremo opposto, il processo verrebbe interamente gestito a livello internazionale dove un'istituzione ad hoc, sotto l'egida dell'Onu, si occuperebbe di tutti gli aspetti.

Finanziare gli Obiettivi di sviluppo del Millennio

655 miliardi di dollari. È quanto secondo lo studio di Stephan Schulmeister, dell'Austrian Institute of Economic Research (WIFO), si potrebbe ricavare ogni anno da una tassa dello 0,05% su tutte le transazioni finanziarie nel mondo (cambi valute, derivati nei mercati regolari e Over The Counter). Una cifra che basterebbe e avanzerebbe, per esempio, per raggiungere almeno due degli Obiettivi di sviluppo del millennio (Millennium Development Goals, www.un.org/millenniumgoals), gli otto punti stabiliti dalle Nazioni Unite, da raggiungere entro il 2015 (1. Sradicare la povertà estrema e la fame; 2. Garantire l'educazione primaria universale; 3. Promuovere la parità dei sessi e l'autonomia delle donne; 4. Ridurre di due terzi la mortalità dei bambini al di sotto dei cinque anni; 5. Ridurre di tre quarti il tasso di mortalità materna; 6. Combattere l'HIV/AIDS, la malaria ed altre malattie; 7. Garantire la sostenibilità ambientale; 8. Sviluppare un partenariato mondiale per lo sviluppo). Obiettivi che non potranno essere raggiunti perché mancano le risorse economiche necessarie. Secondo la Banca mondiale per assicurare l'istruzione primaria a tutte le bambine e i bambini del mondo servirebbero risorse addizionali tra i 10 e i 30 miliardi di dollari all'anno; per ridurre di due terzi la mortalità infantile dai 20 ai 25 miliardi di dollari all'anno. 55 miliardi di dollari in tutto (volendo stare larghi), meno del 10% della cifra ottenuta applicando la Tassa sulle transazioni finanziarie. ■

Questa seconda ipotesi presenta diversi vantaggi: rispecchia l'idea di una massa globale e permetterebbe di rafforzare la cooperazione internazionale. Uno dei motivi principali della crisi nasce dall'esistenza di un solo mercato finanziario globale senza frontiere, mentre le leggi e le normative sono ancorate all'idea di Stato-nazione. Una gestione sovra-nazionale della Tassa sulle transazioni finanziarie permetterebbe di introdurre regole globali in risposta a problemi globali.

Dall'altra parte, però, al momento un tale meccanismo è molto difficile da ipotizzare e rischierebbe di allungare notevolmente i tempi di applicazione della Tassa, mentre uno dei suoi vantaggi principali risiede nella relativa semplicità tecnica della proposta

e della sua implementazione. È, infatti, improbabile che allo stato attuale i governi nazionali siano disposti a rinunciare alla propria sovranità in materia fiscale. Per rendersi conto di tale difficoltà basta citare l'esempio dell'Unione europea, che ha adottato un mercato unico, una moneta unica, la libera circolazione delle persone, ma dove i singoli Paesi mantengono un controllo ferreo riguardo le politiche fiscali e la gestione delle entrate.

Per questo, una delle ipotesi proposte è quella di partire con un'imposta che faccia capo ai singoli governi, i quali si impegneranno a versare una quota rilevante delle entrate per gli obiettivi internazionali richiamati in precedenza. Progressivamente, con l'entrata a regime della tassa sulle transazioni finanziarie, ci si potrebbe poi spostare verso una gestione sempre più internazionale, raggiungendo gli altri vantaggi segnalati. ■

QUALI TRANSAZIONI TASSARE E CON QUALI PERCENTUALI				
	Transazioni da tassare	Percentuale applicata	Gettito annuo (in miliardi di dollari)	Riduzione del volume delle transazioni (come conseguenza dell'applicazione della tassa)
Mondo				
Schulmeister	Transazioni valutarie a breve e derivati sui mercati regolamentati e non regolamentati (OTC)	0.10%	917	-75%
		0.05%	655	-65%
		0.01%	286	-25%
Jetin	Transazioni valutarie a breve e derivati <i>forward</i> e <i>swaps</i>	0.10%	214	-67%
		0.1% (0.02% per le banche)	191.6	(-29% per strumenti non finanziari)
Usa				
Baker et al.	Transazioni valutarie a breve e derivati sui mercati regolamentati	0,5% sulle opzioni; 0,1% su derivati forex e swaps; 0,02% sui futures	42.4	-50%
			Azioni e obbligazioni	176.9
Nafta (Usa-Canada-Messico)				
Schulmeister	Transazioni valutarie a breve e derivati sui mercati regolamentati e non regolamentati (OTC)	0.10%	422	-75%
		0.05%	301	-65%
		0.01%	131	-25%
Jetin	Transazioni valutarie a breve e derivati <i>forward</i> e <i>swaps</i>	0.1% (0.02% per le banche)	158	(-64/67% per strumenti non finanziari)
Europa (con Svizzera e Norvegia)				
Schulmeister	Transazioni valutarie a breve e derivati sui mercati regolamentati e non regolamentati (OTC)	0.10%	336	-75%
		0.05%	242	
		0.01%	108	-25%
Jetin	Transazioni valutarie a breve e derivati <i>forward</i> e <i>swaps</i>	0.1% (0.02% per le banche)	124.1	(-64/67% per strumenti non finanziari)

Fonte: Bis 2007 (Bank for International Settlements - Banca dei regolamenti internazionali)

Quanto permette di raccogliere la Tassa sulle transazioni finanziarie? Le previsioni di alcuni economisti, che si differenziano in base alle transazioni che propongono di tassare e all'ammontare della tassa.

Più alto è il prelievo, maggiore sarà il disincentivo a comprare e vendere strumenti finanziari e, quindi (teoricamente), si ridurranno le transazioni (vedi ultima colonna della tabella)

Accusa e difesa

Una carrellata di critiche all'applicazione di una Tassa sulle transazioni finanziarie. E, per ciascuna, una risposta

- **È necessario applicare la TTF su scala internazionale**

Una critica ricorrente riguarda il fatto che la TTF potrebbe funzionare solo se entrasse in vigore in tutto il mondo contemporaneamente. In caso contrario, l'effetto sarebbe quello di spostare le operazioni sui mercati che non la adottano.

Non è vero. Lo dimostra l'esistenza di imposte simili già oggi, applicate solo in alcuni Paesi, come la Stamp Duty in Gran Bretagna; imposte su specifiche transazioni finanziarie in Austria, Grecia, Lussemburgo, Polonia, Portogallo, Spagna, Svizzera, Hong Kong, Cina, Singapore; la mini-imposta (0,003%) sulle imprese quotate al New York Stock Exchange e al Nasdaq. Secondo alcune ricerche sarebbe semplice disegnare la TTF in modo da applicarla unicamente in un primo gruppo di Paesi, per poi estenderla progressivamente su scala internazionale. Per evitare che gli operatori si spostino in Paesi che non applicano la TTF basterebbe che il costo dell'imposta fosse inferiore a quello della delocalizzazione delle attività. Inoltre nei grandi mercati finanziari gli investitori traggono beneficio non solo da agevolazioni fiscali, ma da una serie di fattori (la sicurezza negli scambi, la dimensione dei mercati, il numero di attori presenti).

- **Ridurrebbe la liquidità circolante**

Alcuni analisti lamentano il rischio di una riduzione della liquidità circolante in un momento in cui i mercati necessitano di essere continuamente stimolati dagli investimenti.

Non è vero. I due mercati più grandi, liquidi e sviluppati del mondo, la City di Londra e Wall Street a New York, sono anche i due principali casi in cui esiste già un'imposta su alcune particolari transazioni finanziarie.

È vero che l'applicazione dell'imposta ridurrebbe la liquidità dei mercati. Uno degli scopi dichiarati è proprio quello di ridurre il numero delle transazioni. Ma la TTF colpirebbe in misura molto maggiore le transazioni di brevissimo termine, a carattere meramente speculativo, quasi per nulla gli investitori con ottiche di medio-lungo periodo.

L'assenza di un'imposta sulle transazioni finanziarie rappresenta un'eccezione nel panorama fiscale. Quasi tutti gli acquisti sono caratterizzati da un'imposizione fiscale (pensiamo all'acquisto di una casa o di beni di consumo sottoposti a IVA). Le transazioni riguardanti gli strumenti finanziari al momento no.

- **La TTF diminuisce l'efficienza dei mercati**

I sostenitori del libero mercato sostengono che la TTF diminuirebbe l'efficienza dei mercati finanziari, il cui primo scopo deve essere quello di garantire l'allocazione ottimale delle risorse economiche tra chi ha bisogno di capitali (tipicamente le imprese) e chi ha dei risparmi da investire (famiglie, privati). In effetti la TTF comporterebbe una riduzione della dimensione dei mercati finanziari. Tale imposta, però, frenerebbe le scommesse a carattere speculativo, non gli scambi legati all'economia reale. I mercati finanziari sarebbero anzi più efficienti: potrebbero assolvere le stesse funzioni utilizzando meno risorse.

- **Freno alla speculazione e gettito incompatibili**

Secondo alcuni i due effetti della TTF - freno alla speculazione e reperimento di risorse - sono incompatibili e si annullerebbero a vicenda. Perché un tasso basso non frenerebbe i fenomeni speculativi e raccoglierebbe poco gettito. Mentre un

tasso alto scoraggerebbe qualsiasi operazione, ma così ridurrebbe anche il gettito raccolto. Un argomento che si rivela privo di validità. Lo dimostrano gli studi condotti e l'esperienza nei Paesi dove imposte simili esistono già. In primo luogo la base imponibile è tale per cui anche un tasso molto basso garantirebbe enormi introiti. In secondo luogo l'imposta è pensata per frenare le speculazioni a breve termine, quelle più dannose per la stabilità finanziaria, e non per bloccare il funzionamento dei mercati finanziari in generale.

A seconda del tasso applicato, si potrà decidere se l'effetto prevalente debba essere quello di riscuotere un gettito o quello di frenare gli eccessi speculativi. La leva fiscale è uno strumento flessibile e di grande efficacia per controllare gli effetti negativi associati a talune attività economiche.

- **La TFF non risolverebbe i problemi alla base dell'attuale crisi finanziaria**

È vero che una Tassa sulle transazioni non rappresenta la panacea dei problemi del mondo finanziario (i suoi proponenti non lo hanno mai sostenuto). Ma potrebbe dare un importante contributo. Come afferma il premio Nobel per l'economia del 2008 Paul Krugman in un editoriale del New York Times, "gli investimenti sbagliati non sono tutta la storia della crisi. Quello che ha trasformato cattivi investimenti in una catastrofe è stata l'eccessiva dipendenza del sistema finanziario dai soldi a breve termine. [...] E una tassa sulle transazioni, scoraggiando la dipendenza dai finanziamenti di brevissimo periodo, avrebbe reso molto più improbabile il verificarsi degli stessi eventi". ■

Dall'Italia agli Usa, per sostenere la TTF

Mikhail Maslennikov

Campagna Zero zero cinque

Un ampio fronte di organizzazioni non governative, sindacali e della società civile italiana ha lanciato il 24 marzo 2010 la campagna nazionale a sostegno dell'introduzione di una Tassa sulle transazioni finanziarie. La campagna italiana si chiama "Zero Zero Cinque", come il tasso che si propone di applicare a una vasta gamma di operazioni finanziarie, per ottenere un gettito da destinare al sostegno del reddito e dell'occupazione in Italia e all'estero, alla cooperazione internazionale e alla lotta contro la povertà, alla mitigazione delle catastrofiche criticità sociali e ambientali nel Sud economico globale, al finanziamento dei beni pubblici universali. I principali promotori della campagna sono: Adiconsum, ARCI, ATTAC Italia, la Coalizione Italiana Social Watch, il sistema Banca Etica, la GCAP (Coalizione italiana contro la povertà), Azione Cattolica, i volontari di FOCSIV, Mani Tese, CISL, FIBA CISL, Sbilanciamoci, Cittadinanzattiva, FAIR, le riviste *AltraEconomia* e *Valori*, il network Amisnet. Dal lancio della campagna è partita la raccolta firme *on line* sul sito www.zerozerocinque.it in calce a una petizione che invita i *leader* mondiali a favorire l'introduzione della TTF sui mercati finanziari. Le firme saranno consegnate al ministro dell'Economia, Giulio Tremonti. I promotori della campagna Zero Zero Cinque sono inoltre coinvolti nella preparazione di una mozione parlamentare a sostegno della TTF.

Quella italiana si inserisce in un ampio schieramento di campagne internazionali di sostegno alla TTF ed è direttamente collegata a Make Finance Work (www.makefinancework.org) promossa da Friends of the Earth Europe, Eurodad, dalla rete europea di ATTAC, dalla Campagna per la Riforma della Banca Mondiale, da Weed, CIDSE, Corporate Europe Observatory e altre organizzazioni. Tra le campagne internazionali la più rappresentativa è l'anglosassone Robin Hood Tax Campaign (www.robinhoodtax.org.uk), promossa tra gli altri da ActionAid, Oxfam UK, Stamp Out Poverty e dalla confederazione sindacale TUC. Sostiene l'introduzione di una TTF a livello globale e ha scelto come bersaglio le attività speculative del settore bancario transnazionale. La risonanza mediatica della campagna è considerevole, complici una particolare cura della comunicazione da parte dei

promotori, il coinvolgimento di celebrità del calibro di Ben Kingsley e Bill Nighy nelle riprese di filmati estremamente audaci e originali, l'appoggio di economisti del calibro di Jeffrey Sachs e del premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz e un sostegno diretto di numerosi membri del Parlamento appartenenti a schieramenti trasversali, costanti azioni pubbliche di gruppi di attivisti rigorosamente in calzamaglia, con le mascherine e i cappellini verdi oltre che una storica maggiore attenzione dell'opinione pubblica ai temi della finanza.

Il "Commonwealth" britannico – Canada e Australia in prima linea – ha seguito tempestivamente la campagna inglese. Si sono moltiplicati i *talk show* televisivi in cui si confrontano rappresentanti della società civile, membri di *board* bancari e politici (la *BBC* britannica ha a tutti gli effetti fatto da apripista). Crescono i gruppi di sostegno alla Robin Hood Tax (la TTF britannica) sui *social network* e si moltiplicano azioni pubbliche con modalità sempre più originali.

In Germania la campagna sulla TTF promossa da Oxfam, Weed e molte organizzazioni laiche e cattoliche (www.steuer-gegen-armut.org) ha ricevuto un importante appoggio dal partito socialdemocratico tedesco, che ne ha chiesto l'implementazione anche solo sui mercati finanziari europei.

Il partito socialista europeo – oltre ad aver presentato il 10 marzo scorso una mozione al Parlamento europeo a sostegno dell'introduzione della TTF – anima (insieme ai verdi europei, al Global Progressive Forum, alla Fondazione Europea degli Studi Progressisti e alle reti sindacali unitarie del vecchio continente) la campagna europea Financial Transaction Tax Now (www.europeansforfinancial-reform.org/en) che ha organizzato il 24 aprile 2010 un *FTT action day*, riscuotendo un'ampia visibilità mediatica.

Negli Stati Uniti la campagna di sostegno della TTF (denominata tassa sulle speculazioni finanziarie) - animata dal sindacato AFL CIO (www.aflcio.org) e da un'ampia rete di associazioni dei consumatori, organizzazioni non governative, ma anche esponenti del mondo dell'imprenditoria e della finanza stessa (Warren Buffett su tutti) - segue attentamente l'iter politico della riforma fiscale proposta da Obama, invocando con tenacia l'introduzione della TTF.

Sono recentissime le notizie di coalizioni in formazione nel Sud America a cominciare dal Brasile e dall'Argentina. ■

La finanza deve pagare il conto

Matteo Cavallito

«Due sono le questioni fondamentali: una nuova regolamentazione del sistema finanziario e un significativo aumento del gettito ricavabile da quest'ultimo». Per David Hillman, di Stamp Out Poverty (www.stampoutpoverty.org), coordinatore della campagna britannica sulla Robin Hood Tax, non ci sono dubbi. Responsabili della crisi, cresciute a forza di maxi speculazioni e ormai fuori controllo, le *major* finanziarie devono essere rimesse in riga. E pagare. Ci sono impegni internazionali costosi e pressanti (a cominciare dalla lotta al cambiamento climatico) cui non si può mancare. Per questo, spiega, è necessario presentare il conto alle famigerate *too big to fail*. Un'operazione teoricamente possibile attraverso l'introduzione di una tassa sulle transazioni finanziarie (TTF).

Krugman e Stiglitz sostengono l'ipotesi della Ttf come strumento utile per frenare la speculazione e sistemare i conti pubblici. Ma c'è chi dice che questa tassa serve solo a spingere il trading verso i paradisi fiscali. È un rischio reale?

Su questo punto c'è una certa confusione. La Ttf, in realtà, può agire in due modi: dall'alto in basso (sistema *top-down*) e dal basso verso l'alto (*bottom-up*). Negli ultimi 25 anni molti Paesi hanno applicato la tassazione dal basso sugli scambi condotti per via telematica. In Gran Bretagna è presente fin dagli anni '60 un'aliquota dello 0,5% che genera ogni anno ricavi per 3 miliardi di sterline. Non è una tassa sul profitto, ma un'imposta che viene caricata automaticamente al compimento della transazione elet-

tronica, per questo i *trader* non possono evitare di pagarla. Anche se operano dalle Bermuda o da qualche altro paradiso.

Il *top-down* non è impossibile da applicare, si pensi al caso dell'Iva, ma resta certamente un sistema più complicato perché richiede un'intesa a livello internazionale. È necessario riuscire a catturare tutti gli scambi effettuati per impedire agli operatori finanziari di bypassare la Ttf. Per questo sarebbe auspicabile un accordo in sede G20 anche se il suo raggiungimento potrebbe richiedere un po' di tempo.

Su quali temi, secondo lei, ci sono maggiori possibilità di accordo in sede di G20?

Più che in Canada (giugno 2010) ho fiducia che sul tema della tassazione bancaria si potranno fare passi avanti al vertice del 2011, in Corea. Nell'occasione potrebbe esserci l'approvazione di una tassa sulle transazioni o di una *bank levy* (l'imposta patrimoniale sulle banche, *ndr*) o magari di entrambe. Di certo Usa, Gran Bretagna, Francia e Germania vogliono che le banche paghino per lo meno il costo del loro salvataggio pubblico. Ma organizzazioni come la nostra vogliono risultati più ambiziosi in termini di capitali raccolti. Una *bank levy* non è abbastanza, serve una tassa su tutte le transazioni finanziarie. ■

Riprogettare l'architettura finanziaria è possibile

di Jason Nardi

Social Watch

Cinque anni fa Social Watch pubblicò il suo rapporto annuale dal titolo "Architettura impossibile: perché le strutture finanziarie internazionali non funzionano per i poveri e come ridisegnarle per l'equità e lo sviluppo". Gran parte delle analisi al suo interno si sono rivelate non solo giuste, ma tristemente profetiche. Oggi siamo in piena crisi finanziaria globale e l'insostenibilità di un sistema basato su fondamenta tutt'altro che stabili è evidente anche all'uomo della strada (ma forse non a quello della tv). Ma nonostante questo una riforma delle istituzioni finanziarie internazionali e la regolamentazione nonché il ridimensionamento del sistema finanziario appaiono ancora lontani, perché manca la volontà (e la capacità) politica dei nostri governanti.

Non si tratta, infatti, semplicemente di un'altra "crisi", più seria di altre, ma passeggera. Si tratta di un sistema che funziona e si mantiene in vita proprio grazie alle crisi e al ricatto sui Paesi più vulnerabili (e non solo). Se il giocattolo si sia veramente rotto è oggetto di discussione; ma è innegabile che a pagarne le maggiori conseguenze siano i Paesi impoveriti e centinaia di milioni di persone in tutto il mondo, a partire dai migranti, dai disoccupati e dai lavoratori senza protezione sociale.

La rete Social Watch si occupa di sviluppo sociale, di lotta alla povertà e di monitorare gli impegni internazionali dei governi, che sempre più spesso hanno abdicato il loro ruolo guida per lo "sviluppo" della società, lasciandolo in mano al Mercato e alla Finanza, ovvero agli interessi di soggetti privati, che arrivano a gestire risorse maggiori di quelle di interi Stati. Non solo: mentre pare impossibile

recuperare le risorse minime necessarie per affrontare le questioni più urgenti (dagli Obiettivi di Sviluppo del Millennio al Cambiamento climatico), migliaia di miliardi di dollari pubblici sono stati impegnati per “salvare” le stesse banche e società finanziarie che hanno contribuito in maniera determinante a generare la crisi. Per questo non solo Social Watch è attenta all’operato delle istituzioni finanziarie internazionali, ma vuole mettere al centro del dibattito la necessità di ripensare come finanziare lo sviluppo e partendo dal ribaltamento dei flussi finanziari che drenano risorse dai Paesi impoveriti, che oggi, ancor più che in passato, si spostano dal Sud globale ai centri finanziari, passando spesso dai Paradisi fiscali.

Da dove cominciare, dunque? Un sistema internazionale di tassazione, che intercetti e regoli in qualche modo questi flussi speculativi non è più un’opzione, ma una necessità. Si può “uscire” dalla crisi e far rientrare ingenti risorse verso le casse pubbliche partendo da accordi di tassazione internazionali, *“accordi per un sistema di tassazione delle valute, di tassazione ambientale o altre transazioni internazionali, come la tassazione sulla vendita di armi”*, scriveva 5 anni fa il rapporto di Social Watch *“Architettura impossibile”*. *“Punto in comune di queste diverse possibili iniziative è che sarebbero tutte tasse di scopo che potrebbero raccogliere finanziamenti per lo sviluppo, penalizzando pratiche internazionali negative quali la speculazione finanziaria, il danneggiamento dell’ambiente, i conflitti armati e la violenza”*. La TFF da questo punto di vista appare simbolica, ma avrebbe un importante ruolo per dimostrare che si può cominciare a frenare, per invertire il senso di marcia.

Concludeva il rapporto Social Watch 2006: *“L’aiuto allo sviluppo, il commercio e il debito, sono state al centro di grandi campagne internazionali. Altre [questioni], come la fuga di capitali, l’evasione fiscale, il commercio fraudolento intra-gruppo di multinazionali e la stessa gestione delle istituzioni finanziarie internazionali devono ancora uscire dall’esclusivo dibattito degli esperti per raggiungere la consapevolezza dei cittadini comuni. Ma essi fanno tutti parte della stessa architettura che necessita urgentemente di essere riprogettata”*. ■

Anche in Italia «Un grosso aiuto per uscire dalla crisi»

di Matteo Cavallito

«Il vero problema è la dimensione della finanza. Nel 1990 il valore delle attività finanziarie valeva 15 volte il Pil mondiale. Oggi il rapporto è salito a 74 a 1¹». Per Mario Pianta, docente di Politica economica all'Università di Urbino e tra i promotori del centro studi Sbilanciamoci², il nocciolo della questione è tutto qui. Il potere e gli interessi della finanza sono troppo forti per essere lasciati in balia di un mercato fuori controllo. Occorre ripensare alle proposte di James Tobin a John Maynard Keynes. Serve una tassa su tutte le transazioni finanziarie (Ttf). E l'Italia può fare la sua parte. Anche da sola.

L'Italia è la settima economia del mondo, ma non è certo un importante centro finanziario. Quale sarebbe l'impatto di una TTF nel nostro Paese?

Si possono fare ipotesi ragionate. Uno studio del Wifo³ ha stimato che imposte dello 0,1% e dello 0,01% genererebbero ricavi pari,

1. Schulmeister in "Dopo la crisi. Proposte per un'economia sostenibile", volume di Sbilanciamoci e dell'Istituto sindacale europeo a cura di Andrew Watt, Andreas Botsch e Roberta Carlini, Edizioni dell'Asino, 2010
2. www.sbilanciamoci.info e www.sbilanciamoci.org
3. Schulmeister et al. "A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects" - Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung (Austrian Institute of Economic Research), marzo 2008 scaricabile in [http://www.wifo.ac.at/wwa/servlet/wwa.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2008_FINANCIAL_TRANSACTION_TAX_31819\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/wwa/servlet/wwa.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2008_FINANCIAL_TRANSACTION_TAX_31819$.PDF)

rispettivamente, all'1,7% e allo 0,5% del Pil del Pianeta. Un'applicazione di queste aliquote in Germania, Paese caratterizzato da un'economia poco finanziarizzata e per questo paragonabile all'Italia, produrrebbe ricavi in linea con la media mondiale, ovvero l'1,6 e lo 0,5% del Pil nazionale. Sarebbe un grosso aiuto per uscire dalla crisi.⁴

Se l'Italia ottenesse un gettito simile si aprirebero molte opportunità. A cominciare dalla possibilità di risistemare quei conti pubblici altrimenti destinati a peggiorare⁵ nei prossimi anni...

Senza dubbio sì, ma non bisogna dimenticare che una TTF sarebbe utile anche per punire le attività speculative che danneggiano l'economia reale e per finanziare la fornitura di beni pubblici globali rendendo più facile raggiungere gli "obiettivi del millennio" per i paesi del Sud.

Nel mondo esistono già alcuni esempi di "tasse finanziarie" effettivamente funzionanti⁶. È pensabile in questo senso un'iniziativa unilaterale dell'Italia in assenza di un'intesa a livello europeo?

Le iniziative unilaterali sono sempre possibili. I critici temono che esse producano una fuga di capitali, ma dal nostro Paese i

4. Le alternative per le politiche in Europa sono presentate nel volume di cui alla nota 1.

5. Il Fmi ha ipotizzato che il rapporto debito/Pil dell'Italia passerà dal 115,3% del 2009 al 128,5% del 2014. - Fmi - "The State Of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor", novembre 2009.

6. Tra gli esempi la Stamp Duty britannica, un'imposta pari allo 0,5% del valore nominale che gli investitori esteri sono tenuti a pagare quando acquistano azioni delle società del Regno Unito. Nel 2006 ha fruttato quasi 5 miliardi di euro. Negli Usa gli scambi di titoli del New York Stock Exchange e del Nasdaq sono tassati allo 0,003%. L'imposta, dimezzata a suo tempo dall'Amministrazione Bush, serve a finanziare la Security and Exchange Commission (Sec), l'organo di vigilanza dei mercati. Imposte sugli scambi finanziari non mancano in Austria, Grecia, Lussemburgo, Polonia, Portogallo, Spagna, Svizzera, Hong Kong, Cina e Singapore.

capitali se ne vanno da vent'anni per speculare alla City o a Wall Street. In Europa la piazza finanziaria italiana ha un ruolo marginale, l'introduzione di una TTF non dovrebbe danneggiarla.

Durante il boom speculativo sulle materie prime molte imprese hanno lamentato gli effetti negativi dei rialzi. Eppure dal mondo industriale italiano non si è mai alzata una voce a sostegno di una TTF. Come mai?

Alle imprese le tasse non piacciono mai. E sono state anch'esse protagoniste della speculazione finanziaria, che spesso ha garantito ricavi superiori a quelli derivanti dalle attività produttive.

È possibile coinvolgere l'industria nella campagna per la TTF?

È importante spiegare che l'introduzione di una tassa sulle transazioni garantirebbe benefici per le imprese, i lavoratori e il pubblico in generale. Ma l'alleanza tra questi soggetti è ancora da costruire. ■

Una tassa a vantaggio di tutti

Sabina Siniscalchi

Fondazione Culturale Responsabilità Etica

Basterebbe pochissimo per imboccare la strada giusta per uscire dalla crisi: una piccola tassa dello 0,05% da applicare a tutte le transazioni finanziarie internazionali: su capitali, titoli, valute.

Il primo effetto di questo intervento sarebbe magnifico: scoraggerebbe gli speculatori, quegli operatori che, coperti dall'anonimato, si muovono come sciacalli nel mercato finanziario, comprando e vendendo centinaia, migliaia di volte al giorno, alla ricerca di margini di guadagno sempre più elevati, senza curarsi delle conseguenze. Sono loro che oggi dominano la finanza, che scelgono in modo arbitrario quale economia deve sopravvivere e quale deve soccombere, una decisione che non ha nulla a che fare con "cose reali" come il valore di un'attività economica, la solidità di un'impresa, il tasso di occupazione, la salvaguardia di un territorio. In un sistema finanziario che ha come unico movente l'arricchimento immediato, la piccola tassa sarebbe un argine alla speculazione.

Ma permetterebbe di raggiungere anche un altro importante risultato: proprio perché il mercato finanziario è frenetico ed è caratterizzato da milioni di transazioni giornaliere, porterebbe nelle casse pubbliche un gettito molto consistente. Si potrebbero finanziare piani di sviluppo economico e occupazionale, iniziative di inclusione sociale, progetti di cooperazione internazionale,

programmi di lotta alla povertà. Tutti i cittadini e tutti i Paesi ne trarrebbero vantaggio.

Ma perché questo meccanismo, così utile, non è stato ancora adottato? Innanzitutto per un'opposizione ideologica: una parte dell'*establishment* economico è contraria a qualsiasi aumento della fiscalità, a ogni forma di controllo del mercato. Per anni il Fondo Monetario Internazionale ha fortemente osteggiato il solo ragionamento sulla Tobin Tax. Ma l'ultima crisi finanziaria ha dimostrato che il mercato finanziario è caratterizzato da una totale mancanza di trasparenza, da un rischio esasperato e da commistioni tra agenzie di rating e banche, non certo da una libera concorrenza. Ma, al di là delle diverse opinioni, la risposta a questa obiezione è che l'entità minima della TTF non scoraggerebbe i buoni investitori, quelli che operano sul mercato con un'ottica di lungo periodo, a sostegno dell'economia reale.

Il secondo motivo è determinato dal fatto che le banche e i loro *manager* rappresentano un blocco di potere che la crisi non ha intaccato, sono gli intoccabili della nostra epoca, quelli che pagano le potenti *lobby* per convincere i parlamentari e i ministri a votare contro ogni provvedimento che modifichi lo *status quo*.

Il terzo sta nella mancanza di volontà politica, nello scarso coraggio di governanti e pubbliche istituzioni, che hanno paura di mettersi contro il potere finanziario e preferiscono far pagare ai cittadini il costo di un sistema che non funziona.

La crisi in atto comporta esborsi giganteschi per i bilanci statali, sarebbe dunque questo il momento per introdurre una nuova tassa che colpisca i ricchi speculatori. Alcuni responsabili politici si sono già espressi a favore, gli altri devono essere convinti. Ecco perché Ong, sindacati e associazioni di numerosi Paesi stanno promuovendo una campagna di pressione. Firmare la petizione della campagna è un modo per far sentire la nostra voce su una questione, la riforma dei mercati finanziari, che ipoteca la nostra vita e il futuro dei nostri figli. ■

Glossario

Bond

Altrimenti detto “obbligazione”, è un contratto con il quale una parte ottiene un prestito da diversi creditori impegnandosi a restituirlo con gli interessi ad una certa scadenza.

Clearing Houses

Altrimenti conosciuta come cassa di compensazione, è un’istituzione che vigila su un mercato di titoli derivati e vi partecipa con funzioni di garanzia. La *clearing house* si inserisce come intermediaria in tutte le transazioni realizzate (se A accetta di vendere a B, la cassa acquisterà da A e rivenderà a B). In caso di inadempimento di una delle due parti, la cassa interviene per saldare il debito.

Credit Default Swap

Derivato swap in cui una parte (A) si impegna a tutelare l’altra (B) dall’impossibilità di recuperare un credito a fronte dell’ipotetica bancarotta del debitore (C). In questo caso B si fa garante del debito di C. A ha la certezza di recuperare il credito ma deve retribuire B per il rischio. Tanto è elevato quest’ultimo, tanto maggiore sarà la retribuzione.

Derivato

Nella finanza qualsiasi titolo il cui valore dipenda (derivi) da quello di un altro titolo o bene di riferimento definito “sottostante”. Può essere un contratto differito, un’opzione d’acquisto o un’assicurazione.

Distressed debt funds

Fondi che investono nelle cosiddette *distressed securities*, ovvero in titoli di società in grave crisi (a volte sull’orlo della bancarotta) con l’obiettivo di assumere un controllo e dare il via a una ristrutturazione che possa generare una plusvalenza. Ribattezzati “fondi avvoltoio” per la loro propensione a concentrarsi su *assets* “moribondi”, i *distressed debt funds* svolgono un’azione di smaltimento dei titoli tossici e per questo possono risultare in determinati momenti pienamente funzionali al mercato.

Futures

Contratti derivati che impegnano due parti a scambiare un’attività finanziaria o un bene (detto sottostante) ad una certa data e a un prezzo prefissato. Utilizzato spesso nel mercato delle materie prime, questo contratto può essere rivenduto prima della scadenza sfruttando così le oscillazioni di mercato realizzando così una speculazione per ottenere una plusvalenza.

Hedge fund

Fondo d'investimento con una spiccata propensione speculativa che si pone l'obiettivo di garantire rendimenti costanti nel tempo. L'attività degli *hedge* si caratterizza per l'utilizzo di operazioni e tecniche finanziarie tipicamente non consentite ai fondi tradizionali.

Interest Rate Swap

Derivato *swap* sottoscritto con l'obiettivo di ammortizzare i costi e i rischi connessi alle variazioni dei tassi d'interesse.

Private equity

Le attività finanziarie di fondi o società che investono nei mercati regolamentati acquisendo quote di altre società con l'obiettivo di condurre operazioni di ristrutturazione orientate alla massimizzazione dei profitti. L'investimento si concentra su un portafoglio che comprende società ben avviate o in crisi e, tipicamente, può garantire rendimenti percentuali a doppia cifra

Speculazione

È l'attività condotta da quell'operatore che prende le sue decisioni fondamentali (vendere/acquistare) con l'obiettivo di massimizzare il profitto in base a ipotesi soggettive sull'andamento di mercato. L'acquisto di titoli azionari, ad esempio, può essere determinato dalla convinzione che l'impresa che li ha emessi genererà degli utili redistribuendo i dividendi, ma anche dalla convinzione che l'aumento (magari immotivato) della domanda delle azioni stesse spingerà il valore delle medesime al rialzo. In quel caso è corretto parlare di investimento speculativo.

Mercato liquido

Un mercato caratterizzato da un elevato numero di investitori in grado di spostare ingenti quantità di titoli. Si tratta di un mercato caratterizzato da elevati volumi di scambio.

Over the Counter

Qualsiasi spazio di mercato esterno alle Borse vere e proprie. In un mercato *Over the Counter* (letteralmente "dietro il bancone") i titoli possono essere scambiati liberamente sulla base del semplice incontro tra la domanda e l'offerta. Questo genere di mercati, ovviamente, non può essere soggetto ai controlli tipici che caratterizzano una Borsa valori.

Swap

Contratto derivato stipulato tra due parti che si impegnano a scambiare periodicamente somme di denaro calcolate rispetto a un capitale di partenza. Serve a ridurre i costi ammortizzando i rischi connessi alle fluttuazioni di mercato.

Finito di stampare nel mese di maggio 2010
da Publistampa Arti Grafiche, Pergine Valsugana (TN)

