

## **QVO VADIS EUROPE 2015**

**Roma 18 settembre 2015 - ore 15**

**The Chance for a Golden Age, The Risk of a Never Ending Turbulence**

**KEY NOTE SPEECH SULLA SESSIONE FINANCE FOR GROWTH**

**Spunti per il Presidente della Federazione Banche Assicurazioni e Finanza**

**Luigi Abete**

### **1. Premessa**

Titolo e temi di questo workshop non potevano essere più centrati e tempestivi. Davvero c'è da chiedersi "Quo Vadis". E' una domanda che ogni soggetto deve porsi sempre, per riaffermare la sua identità e non smarrire la sua visione. All'Europa, in particolare, questo interrogativo serve prima di tutto per riflettere su se stessa. E' solo una "espressione geografica" o è una comunità di valori che la guidano verso il futuro attraversando le turbolenze del presente? La grande emergenza dei profughi ci vedrà uniti nel governarla? Considero importante il discorso sullo "Stato dell'Unione" del Presidente della Commissione Europa Jean-Claude Juncker anche per il richiamo alle responsabilità del nostro Continente nella gestione dell'esodo dai Paesi del sud e sud-est del Mediterraneo.

Io credo che l'Europa pur tra mille incertezze sia un'unica entità, non solo economica. E più si avvicina ad esserlo politicamente, più avrà le possibilità di risolvere le sue difficoltà.

## 2. Il contesto

L'Unione Europea, a differenza dell'Europa-vecchio mondo, è uno spazio politico relativamente giovane, che si è trovato a fronteggiare in questi anni una aspra crisi economico-finanziaria prima e dei debiti sovrani poi che ha messo in luce molte inefficienze e debolezze dell'intero sistema. Il processo di costruzione dell'Unione Europea ha dimostrato di essersi fermato al disegno della tecnostruttura più che alla realizzazione del grande progetto democratico-politico dei Padri Fondatori. Si è pensato talvolta di realizzare l'integrazione a forza di regole e norme piuttosto che di condivisione di ideali.

*“Eppur si muove...”* - con le parole dell'italiano e dell'europeo Galileo Galilei.

La risposta delle nostre istituzioni, forse non immediata e robusta al pari di quella di altre economie - mi riferisco naturalmente agli USA in primo luogo - è stata comunque utile a delineare i segnali di ripresa che si stanno prospettando all'orizzonte.

Abbiamo imparato a conoscere in questi recentissimi anni, un'Unione Europea rinnovata, che pone sotto la lente d'ingrandimento le sue stesse devianze del passato, riconoscendo che abbiamo tutti bisogno di *più Europa*, a patto che sia una *buona Europa*.

Permangono perplessità. A fianco del “whatever it takes” di Mario Draghi e delle decisive misure di Quantitative Easing della BCE, vi è una vigilanza che inasprisce i ratio patrimoniali delle banche privilegiando la stabilità rispetto alla crescita. La UE che propone un piano straordinario di investimenti per mobilitare 315 miliardi nel sistema economico-produttivo, il c.d. Piano Juncker, è la stessa UE che di fatto penalizza, per il trattamento ai fini dei requisiti di capitale, gli investimenti

nelle infrastrutture. L'Europa che avvia l'Unione dei Mercati dei Capitali, che noi consideriamo un ambizioso e condivisibile programma da implementare presto, è la stessa che progetta la Financial Transaction Tax (FTT), che a certe condizioni vanificherebbe gli effetti della costruzione di un unico mercato finanziario e degli investimenti.

Tuttavia è indubbio, che la consapevolezza di questi limiti - e gli impegni per superarli - si siano moltiplicati. Registro il notevole cambio di passo politico della nuova legislatura.

Accogliamo come opportuna la decisione di concentrarsi su pochi elementi chiave - come il Piano investimenti, appunto e l'Unificazione dei Mercati dei Capitali (CMU) - e di procedere ad una "stabilizzazione" della normativa europea attraverso le iniziative sia di analisi d'impatto delle diverse normative vigenti (e spesso sovrapposte) in ambito finanziario (v. per esempio il recentissimo report parlamentare: *Stocktaking and challenges of the EU Financial Services Regulation*), sia di definizione di criteri e linee guida affinché policy e regolamentazioni raggiungano gli obiettivi prefissati minimizzando costi ed esternalità negative (c.d. *Better Regulation*). Vi è bisogno, in ogni policy, di una *pars destruens* che serve a riflettere su eventuali errori, e di una *pars construens* che avvii su basi nuove gli indirizzi delineati. E' stato calcolato (da PWC per The City of London) che la differenza nei prossimi anni tra una regolamentazione avversa ed una che riconosce le esigenze dei servizi finanziari in Europa può valere fino a 1,9% di crescita annua del comparto dei servizi finanziari con una crescita addizionale del Pil europeo dello 0,6%, ed in termini di occupazione vale 2,3 milioni di posti di lavoro aggiuntivi nel settore finanziario e ben 11 nell'economia complessiva. Tutto potenziale di crescita cui non si può rinunciare, vuol dire che una buona finanza può contribuire significativamente all'economia reale.

*La parola chiave di quest'Europa (e dell'Italia) non potrà che essere "investimenti".*

Tra le nefaste conseguenze “culturali” della crisi, abbiamo registrato un’eccessiva avversione al rischio. Ciò che è negativo, tuttavia, non è il rischio, ma il suo eccesso e la sua cattiva gestione. Il risultato è stato un ulteriore rallentamento degli investimenti, pubblici e privati. Il deficit di investimenti e infrastrutture è globale: secondo alcune stime nel periodo 2007/2012 i Paesi più ricchi hanno “speso” circa il 2,5% del proprio Pil, laddove avrebbero dovuto farlo per il 3,5%. Tuttavia, nel nostro Continente la cosa è più grave. Nel 2013 nell’Eurozona gli investimenti pubblici erano attorno al 15% sotto ai livelli pre-crisi (pari questi a 3mila miliardi di euro); il 25% in Italia, il 39% in Irlanda, il 64% in Grecia. E abbiamo rinunciato a crescere.

Per questo, ancorché i numeri non sono mirabolanti, abbiamo bisogno di attuare la nuova impostazione politica della Commissione e dei 315 miliardi del Piano di Investimenti Juncker. Grazie all’effetto leva delle garanzie, e al moltiplicatore degli investimenti in infrastrutture, la crescita europea potrebbe riprendere in modo robusto.

Entriamo in qualche dettaglio.

### **3. Il ruolo della finanza al servizio dell’economia reale**

#### **a) Il credito bancario**

Il credito bancario ha in Europa ed in Italia in particolare un ruolo centrale e determinante nel panorama delle diverse fonti di finanziamento. È indubbio, tuttavia, che esistano delle criticità. Occorre favorire il finanziamento di quei settori - in particolar modo la piccola impresa, dimensione tipica del tessuto produttivo europeo - che presentano difficoltà di accesso al credito, e quindi rischiano l’uscita dal mercato, pur avendo un potenziale di sviluppo e di crescita da valorizzare.

Peraltro gli innesti di nuovi strumenti di finanza di impresa non possono che essere giudicati positivamente. Si tratta di strumenti non alternativi quanto piuttosto complementari al (tradizionale) credito bancario.

La liquidità ora c'è e viene spesso ricordata. In questo hanno giocato un ruolo importante le misure attuate dalla BCE di Mario Draghi con, ultima in ordine temporale, il Quantitative Easing avviato lo scorso 9 marzo.

Le banche sono operatori di mercato, non operano con logiche sostanzialmente dissimili da quelle delle imprese "produttive". Il banchiere è un imprenditore il cui business consiste nell'effettuare raccolta dai risparmiatori ed impiegarla ottenendo un ritorno. Investe laddove ritiene che il suo credito verrà (intanto) restituito e remunerato.

Se poi contestualizziamo ricordando l'avvenuto innalzamento dei requisiti di patrimonializzazione degli istituti bancari, dovuto a Basilea III (e sulla stessa scia dovrebbe inserirsi la prossima Basilea IV), capiamo bene come le normali misure di "gestione aziendale" siano oggi ancor più cogenti.

Le difficoltà delle nostre imprese non affondano le radici nella crisi, per quanto lunga e faticosa. Si tratta di difficoltà strutturali poiché ancora molte imprese europee ed italiane stanno faticosamente sviluppando solo negli ultimi anni le competenze e le dimensioni per misurarsi in mercati globalizzati. Le nostre piccole imprese devono intraprendere un percorso di crescita e di management. La crisi è stata l'epifenomeno che ha palesato quanto fossimo indietro su questo percorso e quanto dobbiamo affrettarci per rimanere in corsa.

In questo contesto - solo acuito - dalla crisi economica e finanziaria e dalla recessione poi, è opportuno sostenere ed accelerare la fase di transizione verso una dimensione adeguata per quelle imprese che si trovano già lungo il guado e che occorre sostenere.

Paradossalmente, l'uscita dalla crisi rischia di aggravare ulteriormente la situazione di queste imprese perché con la ripresa aumenterà, di fatto, la "concorrenza quantitativa e qualitativa" tra imprese che cercano finanziamento.

Non ci si può aspettare in Europa - e in particolare in Italia - che sia il canale bancario l'unico strumento di sostegno all'industria in questa lotta per la competizione.

Per sostenere nuovi flussi di finanziamento occorre definire ulteriori sistemi di sostegno che si affianchino a quelli tradizionali, così come occorre moltiplicare le fonti di finanziamento.

Si deve definire pertanto un “sistema di garanzie” organico, articolato e coerente, che sfrutti tutte le opportunità esistenti e ne colga di nuove, valorizzi la partnership pubblico-privata e risponda alle diverse esigenze degli operatori.

La Federazione Banche Assicurazioni e Finanza - nel suo ruolo di forum di discussione e di proposta» di politica economica e finanziaria - è molto attiva su questo tema nel contesto nazionale. Lavoriamo attivamente a questo tema, cercando di concentrare al tavolo tutte le forze in gioco: il Governo, le istituzioni, le associazioni della finanza e dell'industria al fine di valorizzare quanto già disponibile alle imprese e quanto altro può essere reso fruibile grazie alla canalizzazione di risorse destinate allo scopo sia per l'attivazione dei privati che per l'efficace sfruttamento di risorse sovranazionali.

## **b) La “nuova finanza” d'impresa, nuovi strumenti e nuove iniziative**

### **b.1) Europa. Piano Juncker e CMU e sostegno alle Imprese**

Il Piano e la proposta di Regolamento del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS), primo pilastro del piano, prevede che si possa intervenire con strumenti di finanziamento o di garanzia di portafogli, nuovi o esistenti, di crediti bancari; ciò anche per mezzo di una banca nazionale di sviluppo (per l'Italia la Cassa Depositi e Prestiti) con il compito di mantenere le relazioni con le banche commerciali a livello locale.

Come Federazione abbiamo già espresso un giudizio positivo rispetto al Piano Juncker, tuttavia, il giudizio è subordinato alla tempestiva, efficiente e trasparente implementazione del Piano stesso.

Ancora molto deve essere fatto, inoltre, per superare la frammentazione dei diversi mercati europei, che ha notevoli riflessi sulla nostra capacità competitiva.

Con l'Unione Bancaria in fase di avanzata composizione, altri ulteriori importanti tasselli nella integrazione dei servizi finanziari devono essere incasellati.

In questa direzione si è mossa la Commissione Europea dando il via al progetto di Unione dei Mercati dei Capitali (CMU) con la pubblicazione del Green Paper lo scorso 18 febbraio. Il progetto è stato concepito con lo scopo di aiutare le aziende ad attingere a diverse fonti di capitale, provenienti da qualsiasi paese membro dell'UE, ed offrire agli investitori e ai risparmiatori ulteriori opportunità di profitto. La CMU mira a creare un mercato del capitale unico per tutti i 28 Stati membri, rimuovendo gli ostacoli agli investimenti transfrontalieri e riducendo i costi dei finanziamenti all'interno dell'UE.

L'integrazione dei Mercati dei Capitali è un progetto di ampio respiro che vedrà un suo compimento nel medio-lungo termine, nel 2019.

Tuttavia, esistono alcune specifiche aree di azione che - coerenti con i macro-obiettivi della Capital Markets Union - possono avere già nel breve termine un rapido sviluppo, ne cito alcune:

#### **FONDI EUROPEI PER GLI INVESTIMENTI A LUNGO-TERMINE (ELTIF)**

Si tratta di fondi specializzati, istituiti da un recente Regolamento Comunitario - la cui implementazione è prevista per dicembre 2015 o gennaio 2016 - che, nelle aspettative, dovranno sostenere il recupero degli investimenti a lungo-termine.

#### **SECURITIZZAZIONE DI ALTA QUALITA'**

Se ben strutturata, la cartolarizzazione può essere un importante canale di diversificazione delle fonti di finanziamento consentendo una distribuzione più ampia del rischio. Ciò consente alle banche di liberare risorse da ridestinare all'economia. La cartolarizzazione può anche fornire opportunità di investimento ulteriori, consentendo alle banche di trasferire le attività agli investitori istituzionali soddisfacendo le loro esigenze di diversificazione, rendimento e durata.

#### **PRIVATE PLACEMENT**

Si tratta di operazioni di collocamento privato di titoli di capitale o di debito (in questo caso, assimilabili ai mini-bond). Mentre negli Stati Uniti le dimensioni del mercato del private placement hanno raggiunto i 60 miliardi di emissioni annue, non esiste ancora un analogo mercato europeo. Le conseguenze non sono trascurabili: gli investitori interessati a questo tipo di strumento alimentano significativamente altri mercati; le imprese non hanno accesso a quote rilevanti di capitali. Superare la frammentazione e costituire un efficiente mercato trans-europeo è cruciale. Le imprese europee potenzialmente interessate sono ben 200.000 (fonte: International Capital Market Association - ICMA). Anche questo è un tema che seguiamo con grande interesse e coinvolgimento ed in stretto raccordo con l'industria finanziaria inglese (nell'ambito dell'Anglo-Italian Financial Services Dialogue che abbiamo avviato con TheCityUK, associazione corrispettiva della FeBAF nel Regno Unito).

## **b. 2) Italia**

Il canale obbligazionario in Italia è storicamente un mercato minore rispetto al credito bancario (solo il 10% dei debiti complessivi delle imprese nazionali). Ciò è stato determinato da diversi ordini di ragioni, di cui richiamo solo alcune: la forte concentrazione di piccole e micro imprese nel tessuto imprenditoriale italiano, l'esistenza di un modello italiano di intermediazione finanziaria banco-centrico che ha dimostrato una buona resilienza e solidità e - fino a qualche anno fa - anche restrizioni normative che hanno disincentivato il ricorso agli strumenti obbligazionari soprattutto da parte delle PMI.

Il quadro regolamentare e normativo italiano si è andato trasformato negli ultimi anni, grazie in particolare ad alcuni decreti realizzati tra il 2012 ed il 2014, che hanno consentito l'affermazione di alcuni importanti canali complementari a quello bancario:

### **MINIBOND**

Obbligazioni emesse da piccole e medie imprese e riservate a investitori istituzionali professionali ed altri soggetti qualificati. Ad oggi ci sono stati circa un



centinaio di collocamenti, di cui 66 nel solo 2014. Le emissioni, il cui valore nominale è pari a circa 6,2 miliardi, sono nei quasi due terzi dei casi motivate dal desiderio di accrescere la scala dimensionale dell'impresa; mentre il 22% delle imprese persegue la finalità di rimodulare il mix di finanziamenti da terzi, talvolta come preludio ad operazioni sull'equity o a quotazioni in Borsa.

## **PRIVATE DEBTS FUNDS**

Si tratta di fondi chiusi specializzati nei mini-bond, veicoli di investimento che raccolgono una serie di commitment da parte di possibili investitori (gruppi bancari, fondi di fondi, società assicurative, fondazioni) per investirli in titoli finanziari con determinate caratteristiche predeterminate. In Italia sono 29 le iniziative di fondi di mini-bond. Aifi, l'Associazione del Private Equity e Venture Capital - che aderisce alla FeBAF - dallo scorso anno aggrega anche i fondi di private debt.

## **CROWDFUNDING**

È una pratica di microfinanziamento dal basso che mobilita persone e risorse, per così dire "*spontaneamente*". Il crowdfunding è in rapido sviluppo in tutto il mondo. Il nostro Paese è arrivato, per primo in Europa - e forse al mondo, a dotarsi di una regolamentazione organica, già 3 anni fa, sulla materia.

## **4. Conclusioni**

Desidero concludere con un giudizio complessivo su ciò che si sta realizzando. La direzione intrapresa dall'Unione Europea e dal nostro Governo - che sta attuando delle significative riforme strutturali - è quella giusta. Stiamo, infatti, mettendo in campo buone misure di politica economica, industriale e monetarie il cui combinato disposto potrà avere delle ricadute positive, anche sulle piccole imprese.

Non ci sono ricette facili per problemi complessi come quelli che stiamo vivendo in questa fase storica ma ritengo che l'insieme di queste politiche consentirà di

accelerare il processo di transizione verso la ripresa ed una maggiore sostenibilità della struttura produttiva e finanziaria del Vecchio (*ma non troppo...*) Continente.

In Italia negli ultimi vent'anni abbiamo sperimentato un forte e diffuso indebolimento della capacità del nostro paese di crescere e competere. Il rallentamento nei tassi di crescita del Pil, evidente già a partire dai primi anni novanta, diviene sensibile dopo il 2000, periodo in cui l'Italia cresce ad un tasso medio dello 0,8% all'anno in termini aggregati. Stessa dinamica si può cogliere osservando la crescita del Pil pro capite e della produttività del lavoro: nel quinquennio 2000-05, il Pil pro capite è cresciuto a un tasso dello 0,6 per cento all'anno (valore tra i più bassi dell'Unione europea); la crescita del prodotto per ora lavorata si riduce a partire dal 1995, passando dal 2,3 allo 0,9%, per diventare addirittura negativa dopo il 2000 (tra i paesi europei, solo la Spagna presenta andamenti della produttività simili a quelli italiani). La crescente e rapida integrazione dei mercati mondiali, l'emergere prepotente di nuovi attori nell'economia globale ci hanno colti impreparati ad affrontare una situazione altamente competitiva. La specializzazione del nostro paese in produzioni tradizionali ci ha fatto sentire prima e più dei nostri maggiori partner la pressione concorrenziale di quelli che un tempo definivamo paesi emergenti”.

Da qualche mese percepiamo in Italia un'aria nuova e più costruttiva, il Governo si è impegnato in un ciclo di riforme strutturali tese a far riguadagnare competitività al nostro Paese di cui cominciamo a sentire gli effetti.

Le ultime previsioni di crescita stimano uno 0,9% nel 2015 e più di 1,4% per il 2016. Finalmente, anche per l'Italia, è stato invertito nel 2015 il segno “-“ in “+”.Dopo ben quattordici trimestri di crescita e il calo nel primo trimestre del 2015, nel secondo trimestre il tasso di disoccupazione si attesta al 12,1% (-0,1 punti su base annua). L'occupazione nel 2015 ha registrato nel complesso, nei primi sette mesi dell'anno, un incremento del numero degli occupati che ha superato le 100 mila unità.

La crescita va consolidata con le riforme che il Governo sta realizzando. La flessibilità cui punta il nostro Esecutivo nella imminente manovra di bilancio è

giusta e dovrà smentire quella che Mario Baldassarri ha provocatoriamente definito la “stupidità” del trattato di Maastricht. Spazi interpretativi del Patto di Stabilità (che è anche di Crescita) potrebbero aprire ad una flessibilità “intelligente” grazie allo scorporo degli investimenti, alla realizzazione di riforme strutturali e alla considerazione della congiuntura economica.

Non vi è alternativa. “Occorre talento, sacrificio, lavoro duro”. E’ stato scritto dopo il trionfo del tennis femminile italiano agli open USA. Ma vale per tutto.