

12 ottobre 2012

## Molto rumore per nulla? Sulla Tobin Tax si rischia un bagno di etica, ma tempi lunghi e risultati scarsi

Funzionale o di facciata? Rigida o aggirabile? Utile o inutile? Un regalo a Eurolandia o a Londra? Dopo l'adesione alla cooperazione rafforzata da parte di 11 Paesi (tra cui l'Italia), il dibattito sulla Tobin Tax si intensifica. Secondo Marchionne la tassa «è carica di significato politico e sociale, a causa del nome Tobin» ma resta incerta la sua utilità ai fini della crescita economica. Mentre il capogruppo del Pdl alla Camera, Fabrizio Cicchitto, si augura che «che non si faccia un gran favore al sistema finanziario inglese».

Dal canto suo Bruxelles, per bocca della portavoce del commissario Ue Algirdas Semeta, puntualizza che la Tobin non potrà essere aggirata facilmente perché «si applicherà il principio della residenza che varrà anche quando la transazione sarà fatta altrove». Ma che cosa ne pensano gli operatori?

### Il progetto originario

Prima però vediamo in cosa consiste la proposta presentata dalla Commissione Ue un anno fa. Prevedeva di introdurre una tassa dello 0,1% sulle operazioni riguardanti azioni e obbligazioni (escluso il mercato primario) e dello 0,01% per i contratti derivati. Il gettito annuo stimato, su scala Ue, era di circa 57 miliardi di euro. Calcoli sugli introiti possibili generati dalle transazioni negli 11 paesi non sono stati ancora aggiornati, ma la cifra potrebbe aggirarsi su alcune decine di miliardi, 20-30 miliardi di euro. Il via libera alla cooperazione rafforzata è atteso all'Ecofin del 13 novembre prossimo: dovrà essere dato all'unanimità. Poi anche l'Europarlamento dovrà esprimersi. I tempi per il lancio della nuova tassa potrebbero andare, nello scenario più ottimista, da fine 2013 al 2014.

### Tanta etica, pochi risultati?

«Nel contesto attuale la Tobin Tax ha un elevato valore etico e segnaletico e, sotto lo stretto profilo "politico", appare indiscutibilmente legittima la sua applicazione», sottolinea Giuseppe Attanà, presidente di Assiom Forex, associazione di operatori con 1.500 membri in rappresentanza di circa 450 istituzioni finanziarie. «Diversa è la valutazione tecnica, laddove è noto che i mercati e le transazioni finanziarie non possono essere confinate geograficamente e, conseguentemente, i Paesi che agiscono in maniera più virtuosa rischiano in questo caso di essere beffeggiati e danneggiati, a favore di altri che speculano su una situazione oggettivamente difficile da governare, se non regolamentata in maniera omogenea».

Il rischio, continua Attanà, non è solo quello che le aspettative di introito di tale tassa si rivelino assai inferiori, per il semplice fatto che possano essere individuate modalità operative che consentano (legittimamente) di evitare l'applicazione della tassa in questione. C'è anche il rischio che, nel medio periodo, attività economiche legate direttamente o indirettamente ad attività finanziarie vengano delocalizzate in Paesi non assoggettati a tale imposta, con conseguenti perdite di posti di lavoro, reddito e produttività. «Sarebbe una burla che i Paesi ed i cittadini virtuosi certamente non meritano», conclude Attanà.

### Londra pronta a stappare lo spumante

«Da una nobile iniziativa del Nobel James Tobin – spiega Renzo Moretti, Presidente GWA Sim - sembra si sia trovato il consenso per introdurre nell'Europa continentale una imposta che, oltre a penalizzare la speculazione, penalizza l'industria finanziaria di Paesi che sono già colpiti duramente dalla crisi economico-finanziaria in atto». Gli inglesi chiaramente, spiega Moretti, si sono chiamati fuori per preservare l'industria finanziaria di cui la loro economia vive (o sopravvive) con il vantaggio che saranno i maggiori beneficiari di questa iniziativa.

«Il problema della speculazione finanziaria esiste - conclude Moretti - con particolare riferimento alle milioni di transazioni generate dai computer (*high frequency trading*) che possono essere inibite con altri mezzi che non siano la Tobin Tax; ma le idee in giro per l'Europa scarseggiano e gli anglosassoni festeggiano pronti ad accogliere gli ingenti capitali che si riverteranno sui loro mercati».

### Verso una riduzione delle transazioni

Ancora più disincantato Pier Alberto Furno, ceo di Nemesis Asset Management, società che opera da Londra e da Monte Carlo. «Gli effetti dell'introduzione della Tobin Tax saranno: la riduzione del numero delle transazioni, un passaggio di una quota di mercato in favore di Paesi che non applicano tale tassa ed un trascurabile impatto in termini di riduzione della volatilità. Se il progetto è stato presentato come il rimedio per ridurre volatilità ed aumentare le tasse supplementari, fallirà miseramente ed inoltre farà aumentare le divisioni in Europa, area

geografica già in difficoltà sul fronte economico e la prova, una volta di più, è l'assenza di un quadro normativo comune ed un unico presidio di vigilanza europeo. Credo che la grande beneficiaria di questo progetto sarà Londra, che già rappresenta il più grande centro di negoziazioni/transazioni azionarie e hub per il commercio di derivati».

#### **Accelerazione prima delle elezioni: un caso?**

Stefano Sardelli, direttore generale di Invest Banca, parla di impatto emotivo elevato, effetti pratici blandi e tempi di attuazione pratica molto lunghi. «In teoria le motivazioni per una simile imposta sarebbero ineccepibili – spiega – ossia disincentivare la mera speculazione rispetto all'investimento, cercare di ottenere qualcosa da un'industria che lucra dal semplice movimento del denaro, far vedere che i politici non sono al servizio della grande finanza. Purtroppo credo che nella pratica non resterà che un effetto propagandistico che potrebbe avere solo un effetto opportunistico di breve per cercare di far cambiare idea, prima di importanti scadenze elettorali, sul rapporto crisi-finanza-politica che un sempre maggior numero di cittadini vede con maggiore consapevolezza assegnando in maniera non troppo gradita ai *policy maker* responsabilità, mancanza di controlli e di opportune reazioni politiche».

#### **Un freno all'high frequency trading**

«Non credo e non mi pare che gli studi finora fatti abbiano messo in rilievo un rischio maggiore di "fuga di capitali" – spiega Edoardo Chiozzi Millelire, responsabile per l'Italia della parigina Convictions Asset Management - nella misura in cui questa tassa si dovrebbe applicare unicamente alle società finanziarie (banche, assicurazioni, fondi pensione, fondi, fondi hedge) sulla base della residenza dell'istituzione in questione a priori dal luogo effettivo dello scambio del titolo».

L'impatto dell'introduzione di questa norma è difficile da valutare per l'insieme dell'economia e le stime variano molto secondo i parametri scelti, sottolinea Chiozzi, in ogni caso le somme in gioco sono relativamente limitate e l'impatto all'economia reale veramente marginale. «Sarà positivo soprattutto in termini politici per l'opinione pubblica mentre sul fronte finanziario - spiega - l'impatto principale e forse più utile sarà di limitare le transazioni ad alta leva e i cosiddetti *high frequency trading*, tecniche di trading sistematiche ad altissima frequenza con volumi enormi che sono al limite della legalità e sicuramente deontologicamente molto *borderline*».

12 ottobre 2012