

«Negoziazioni frammentate alla radice della grande crisi»

Urbano Aletti: tradite le premesse di una globalizzazione che avrebbe dovuto premiare in Borsa il merito delle imprese

Ma dalle luci della grande Campionaria d'aprile Aletti trasferisce subito la sua iniziativa in una delle sedi più classiche della City meneghina: la Ca' de' Sass. È nei saloni della Cariplo che nel 1972 - esattamente quarant'anni fa - si svolge la prima Conferenza mondiale delle Borse valori. «C'erano i miei colleghi a capo della principali piazze mondiali: da Wall Street al London Stock Exchange, fino alla Borsa di Sydney». In sala anche economisti finanziari già affermati come Tancredi Bianchi (futuro presidente dell'Abi) o banchieri molto attenti ai mercati finanziari come Lucio Rondelli del Credito italiano. «Anche in un periodo difficile per l'economia mondiale - rammenta Aletti - era chiaro che si preparavano cambiamenti epocali per gli scambi finanziari: la loro dematerializzazione nei nuovi circuiti elettronici, l'avvento di grandi intermediari complessi, l'introduzione di strumenti di negoziazione a crescente dimensione speculativa; l'espansione di mercati regolamentati e "over-the-counter" in concorrenza». Il dibattito è molto ampio e Aletti - cui il Comune di Milano assegna poi l'Ambrogino d'oro - ne fa tesoro anzitutto quando partecipa da protagonista al varo della legge 216/4 (che



URBANO ALETTI: NEL 1972 PROMUOVE LA PRIMA CONFERENZA MONDIALE DELLE BORSE VALORI

istituisce la Consob e crea la cornice per il futuro boom della Borsa in Italia) e poi durante una parentesi di impegno parlamentare in Senato. L'antica Banca Aletti Tremolada (che affondava le sue radici nel 1826) rinasce intanto agli inizi degli anni '90 nel "nuovo mondo" della Borsa italiana privatizzata e inserita nella finanza globalizzata. Trova nuova dimensione in partnership con la Popolare di Verona, oggi cresciuta nel Banco Popolare. Ma è sempre la "tradizione Aletti" a stimolare la

riflessione sulla Borsa che cambia. Perché «Una Borsa auspicabile per una sana economia?» «La crisi che ha investito i mercati ha cause precise», sottolinea oggi Aletti. «L'enorme dimensione dei volumi della finanza rispetto ai numeri dell'economia reale si è rivelata una bomba a orologeria e purtroppo continua ad esserlo. Anche la dispersione degli scambi in centinaia di piattaforme - promossa dalle regole Mifid - ha frammentato le negoziazioni, in fondo peggiorando le condizioni di efficienza e trasparenza offerta dalle grandi Borse nazionali.

La tecnologia ha spinto le tecniche di intervento in Borsa all'*high frequency trading*, che esaspera i rischi. Inoltre il mercato in derivati Otc a livello mondiale è orchestrato da solamente cinque grosse banche, tutte americane. I circuiti "high frequency", sempre a livello mondiale sono controllati da 25 player. Non sembra questa la Borsa che possa assolvere a quelle che restano le sue funzioni originarie ma sempre valide: convogliare risparmi e capitali privati verso imprese competitive, meritevoli di investimenti di rischio in condizioni di trasparenza».

Antonio Quaglio

«Alle Pmi serve finanza semplice»

Inoltre vogliamo accompagnarne l'evoluzione e, nell'immediato, consentire loro il superamento della crisi, rendendo effettivamente fruibili ed efficaci le innumerevoli misure, di agevolazione e di facilitazione, così come gli strumenti innovativi di finanziamento da poco introdotti, altrimenti destinati a rimanere, per la gran parte degli operatori, lettera morta.

Lo sviluppo di Basilea 2 e 3 delinea un nuovo quadro di rapporti credi-

tizi tra banche e imprese: quali sono le specificità applicative nel contesto europeo e italiano in particolare?

Assieme ad effetti positivi si possono intravedere anche conseguenze negative. Tra i primi l'ampliamento delle condizioni di prezzo in riferimento al merito creditizio dei prenditori ed una maggiore attenzione alle conseguenze del merito stesso sui profili patrimoniali di liquidità degli intermediari.

Tra le possibili negatività una sorta di "incentivazione" verso le attività di

investimento in strumenti finanziari invece che di credito all'economia reale e - in quest'ultimo campo di attività - verso il finanziamento alla grande impresa più che alle Pmi. Da ciò l'auspicio che, nella definizione delle norme e degli aspetti patrimoniali, si tenga conto delle positive peculiarità dei sistemi basati sulla piccola e media impresa, ponendo grande attenzione agli effetti che le norme stesse possono indurre.

A.Q.

SPECIALE CONVEGNO «UNA BORSA AUSPICABILE PER UNA SANA ECONOMIA»

Fratta Pasini: «Diamo valore solo alla finanza positiva per l'economia»

Presidente Fratta Pasini il convegno organizzato da Banco Popolare e Banca Aletti sollecita una riflessione definitiva sulla crisi finanziaria: cosa non ha funzionato nei mercati e in banca nell'ultimo decennio?



CARLO FRATTA PASINI

Premesso che nessuna riflessione può dirsi definitiva, a me sembra che tra le cose che non hanno funzionato per quanto riguarda i mercati ci sia innanzitutto il pro-

gressivo distacco dall'economia reale. Invece per quanto concerne il passato delle banche sottolineo una esagerata propensione al credito facile ed alla leva finanziaria.

Quali sono le priorità per la ricostruzione di un sistema finanziario "al servizio di un'economia sana"?

Penso che le priorità non siano tanto o solo le regole che costituiscono uno strumento, quanto la volontà di ridare senso e direzione al sistema, riconoscendo da una parte il valore delle transazioni finanziarie che determinano effetti positivi sull'economia e dall'altra il disvalore di quelle che non determinano questi effetti e costituiscono quindi esclusivamente un'occasione di arricchimento per pochi e di impoverimento per molti.

Quarant'anni fa a Milano la conferenza delle Borsa valori dei cinque continenti: Piazza Affari, dopo anni di boom, è sembrata perdere spazio nella finanza globalizzata. Ci sono

Sironi: listini e credito insieme per la ripresa

Ripercorrendo la storia della crisi finanziaria - internazionale e nazionale - che stiamo tuttora attraversando a partire dal 2007, Andrea Sironi, rettore dell'Università Bocconi, ha introdotto i lavori del convegno organizzato dal gruppo Banco Popolare a Milano su «Una Borsa auspicabile per una sana economia». «Lo scenario che si è andato via via delineando ci mostra che il rapporto tra banche e Borsa è ancora molto stretto - ha spiegato l'economista - Un sistema in cui l'industria bancaria è in salute produce effetti positivi sul mercato borsistico ma anche viceversa».

continua a pagina 3

spazi per una ripresa del mercato azionario italiano?

Se è vero che l'industria manifatturiera sta riacquistando un ruolo centrale nelle economie e che il nostro Paese è, sotto questo profilo, a livello europeo secondo solo alla Germania, ci sono effettivamente spazi per una ripresa del mercato delle azioni italiane, ancorché in una Borsa che non ha più azionisti di riferimento italiani.

Il convegno ha riservato molta attenzione alla finanza rivolta alle Pmi: quale è il ruolo di un grande gruppo multiregionale come il Banco Popolare?

Il nostro ruolo nei confronti delle Pmi nell'ambito dei territori serviti è quello di mantenere e in prospettiva di nuovo incrementare i finanziamenti, di cui le piccole e medie imprese italiane hanno bisogno.

continua a pag.4

Aletti: nella Ue una federazione di "Piazze"

«Far rinascere Piazza Affari? Io penso che la via maestra sia far rientrare la Borsa italiana in un nuovo modello federale di mercato mobiliare: all'interno dei processi di integrazione più avanzata che l'Unione europea sta sperimentando sul terreno economico-finanziario e politico-istituzionale». Urbano Aletti, classe 1923, parla in prima persona e in prima battuta. Nel 1979, quando la globalizzazione finanziaria scaldava già i motori, Aletti presiede la Federazione internazionale delle Borse valori. Il sistema finanziario è ancora segmentato dalle valute e da gap normativi e tecnologici. È ancora raccolto attorno a piazze finanziarie domestiche frammentate: In «Italia c'erano dieci Borse», ricorda uno

dei decani dell'antica tradizione degli agenti di cambio. Ma già all'inizio degli anni '70, Aletti - nella sua qualità di presidente del comitato direttivo degli agenti milanesi, "stanza dei bottoni" di Piazza Affari - aveva deciso di affrontare la sfida della modernizzazione dei mercati: quella posta dall'immagine di un listino chiuso fra addetti ai lavori all'interno del Paese e poco allineata agli standard delle maggiori Borse internazionali. «Alla Fiera di Milano del 1971 la Borsa si presentò con un suo stand disegnato dall'architetto Luigi Caccia Dominioni: volevamo presentarci al grande pubblico, non solo italiano, come un momento di sviluppo dell'economia e della società».

continua a pagina 4

In Borsa nuovo dialogo fra risparmio e imprese

Consenso fra tutti i relatori a Palazzo Serbelloni: il mercato mobiliare deve ritornare un'opportunità per l'Azienda-Paese

La Borsa può tornare a essere un'opportunità per l'Azienda-Italia e le sue imprese? Quali soluzioni si possono mettere in campo davanti alle voragini che la grande crisi finanziaria ha aperto nei mercati fra risparmi/capitali e domanda d'investimento produttivo delle imprese? A queste domande ha provato a rispondere il convegno «Una Borsa auspicabile per una sana economia», promosso dal Banco Popolare. Un confronto fortemente voluto da Urbano Aletti, presidente onorario di Banca Aletti - private bank del gruppo pilotato da Carlo Fratta Pasini - a quarant'anni dalla prima Conferenza mondiale delle Borse principali dei cinque continenti.

«È giunto il momento che operatori e "regulator" di Borsa ripensino seriamente al modo di cambiare rotta; la grande crisi finanziaria sta entrando ormai nel suo sesto anno», ha sollecitato Aletti. «Si è perso il senso e il rapporto con l'economia reale» ha sottolineato Carlo Fratta Pasini, presidente del Banco Popolare. «Quando il mercato, infatti, guadagna sia che l'impresa vada bene, sia che vada male, è inevitabile che si rompa quell'alleanza investitore-prodotto-re su cui un tempo si reggeva il sistema».

Panieri (Confartigianato): strumenti adeguati anche alle aziende minori



PAOLO CHIAIA, A.D.
E SOCIO FONDATORE DI CALIPSO

«Nel nostro Paese manca una strumentazione adeguata che consenta alle piccole e medie imprese, sempre più orientate all'innovazione e alla cooperazione, di accedere a forme di finanziamento alternative» - ha spiegato il direttore delle politiche economiche di Confartigianato, Bruno Panieri. «Il valore stesso che l'impresa esprime (dalla coesione sociale al contesto reputazionale,

dagli impieghi alle reti) viene ancora letto con difficoltà». Sulla stessa lunghezza d'onda la riflessione di Ernesto Ghidinelli, responsabile del settore Credito e incentivi di Confcommercio. Le imprese terziarie, infatti, da un lato hanno dato vita a una razionalizzazione "obbligata" a causa della crisi e hanno risposto alle sfide degli ultimi anni anche grazie all'autofinanziamento, dall'altro necessitano di forme di sostegno economico più adeguate e dinamiche. Accanto a queste istanze, i mercati finanziari hanno poi davanti a sé, soprattutto a livello globale, le sfide della frammentazione e della regolamentazione. Come ha spiegato Barbara Alemanni, docente all'Università di Geno-

Ghidinelli (Confcommercio): l'autofinanziamento non basta a sostenere l'uscita dalla recessione

va, sono comparsi nuovi "giocatori" in concorrenza con gli operatori tradizionali, senza tuttavia la trasparenza come aspetto qualificante. Di conseguenza le regole vanno riscritte e vanno messi a sistema i sistemi di sicurezza, cercando di non produrre ulteriore confusione, ma soprattutto imparando le lezioni della storia recente, come dimostra il caso emblematico dei derivati nella P. A., su cui si è concentrato l'intervento di Paolo Chiaia, amministratore delegato e socio fondatore di Calipso.

Carlo Melato

«Banche sotto pressione dopo il boom di credito»

Alla caduta del rapporto capitalizzazione/Pil in tutte le grandi economie avanzate (in Italia a fine 2011 era al 21%, negli stessi Usa sotto il 100%) corrispondono segni inequivocabili di sofferenza nel settore creditizio: nel 2011 il 90% delle emissioni lorde in Piazza Affari è stato legato alle esigenze di rafforzamento patrimoniale delle banche. Le banche italiane, siano esse grandi o piccole, vivono quindi una situazione di evidente squilibrio strutturale: soprattutto - ha sottolineato Sironi - «per il forte incremento del rapporto degli impieghi sui depositi, che è andato a superare in alcuni casi il 150%, con forte ricorso al finanziamento all'ingrosso». A questo si aggiunge il fatto che i nuovi requisiti di Basilea III, che già il mercato considera, comporteranno un ulteriore fabbisogno legato alla necessità di investire in titoli di Stato per raggiungere i nuovi standard regolamentari. Le previsioni di Sironi, in questo scenario, sono inevitabilmente miste. «Nel pe-

riodo che abbiamo di fronte sarà inevitabilmente necessario un processo di "deleveraging", lungo e strutturale, da parte delle banche. Ed è quindi loro interesse che ci sia un recupero e un rinvigorimento del mercato borsistico, anche perché l'innalzamento dell'economia reale non potrà passare solamente dai canali bancari. Il mercato dei capitali dovrà giocare un ruolo importante a questo proposito, così come lo dovrà fare la Borsa. Come abbiamo visto, è interesse del sistema bancario che questo avvenga e mi auguro che, a partire da queste considerazioni di partenza, si possano formulare proposte costruttive per la ripresa e la salute della nostra economia».



ANDREA SIRONI

C. M.

BARBARA ALEMANNI

Un approfondimento allargato alla geografia borsistica mondiale è stato fornito da Barbara Alemanni, docente di Economia degli intermediari finanziari presso l'Università di Genova. «Se gli Stati Uniti sono ancora i leader, l'Europa ha perso posizioni ed è oggi terza». Non solo, al cambiamento della struttura proprietaria dei mercati si è associata la creazione di nuovi player in concorrenza. «Alcuni di questi soggetti - ha spiegato Alemanni - non presentano una trasparenza qualificata con inevitabili problemi di regolamentazione, peraltro favoriti in Europa dalla direttiva Mifid 1». Mifid-2 cambierà l'approccio creando una nuova figura (Otf) nel tentativo di circoscrivere gli spazi di scarsa trasparenza. È naturale che la fase realizzativa della riforma sarà cruciale per combattere opacità e incertezze».



SALVATORE BRAGANTINI

Economia e/o finanza? La fine della concentrazione degli scambi nelle Borse, a mio modo di vedere si è rivelata una scelta molto saggia - ha detto Salvatore Bragantini, ex commissario Consob ed editorialista del Corriere della Sera. «La significatività dei prezzi resta centrale nella competitività di un mercato mobiliare e nella sua capacità di inserirsi in modo efficace nei circuiti di intermediazione finanziaria verso il sistema delle imprese». Lo tsunami dei mercati ha riportato alla ribalta il nodo delle manipolazioni. Il boom della finanza derivata e i gravi squilibri verificatisi in questi segmenti del trading interrogano periodicamente sull'opportunità di standardizzarli: ma anche questo profilo del confronto fra i diversi attori del mercato è di difficile soluzione: standardizzare i derivati significa inevitabilmente contrarre i margini».



MONIKA REKAWEK

Una proposta innovativa per finanziare le piccole e medie imprese è stata illustrata da Monika Rekawek, senior specialist della Borsa di Varsavia. «Il mercato New Connect - ha spiegato - è nato cinque anni fa ed è stato pensato dall'origine come piattaforma alternativa al segmento tradizionale per favorire l'accesso al mercato dei capitali delle imprese polacche più innovative e ad alto potenziale di crescita». Una procedura semplificata senza barriere di capitalizzazione capace di attrarre investitori e di favorire lo sviluppo delle start-up, e non solo. Il caso di studio si presenta ora come benchmark per altre Aziende-Paese - ad esempio l'Italia, ha un modello economico fondato sulle piccole e medie imprese (il settore in Polonia rappresenta addirittura il 99,8% del sistema).



MICHELE CALZOLARI

Il mercato azionario è davvero utile ed efficiente per chi lo deve utilizzare? Per il presidente di Assosim, Michele Calzolari «la similitudine della Formula 1 è adatta per canale d'investimento in cui l'innovazione ha portato gradualmente a un innalzamento considerevole della velocità. Un risultato che ha sicuramente migliorato il prodotto, anche se - raggiunto però un certo obiettivo - i produttori si sono accorti che continuare su quella strada non avrebbe più giovato al sistema e hanno imposto uno stop». Ora, nel mercato azionario il peso della tecnologia è cresciuto al punto tale da rendere più importante la velocità della transazione rispetto al valore di un'azienda. «Siamo sicuri - ha sollecitato Calzolari - di non essere andati troppo oltre anche in questo settore? l'exit strategy dovrà sciogliere anche questo nodo».



PAUL DAVIES

Come si possono limitare i rischi di impiego improprio dei depositi bancari? Per Paul Davies, docente di Corporate Law al Jesus College di Oxford, «per limitare i pericoli di trasmissione che la crisi, nata dai mutui subprime, esistono essenzialmente tre proposte: Volcker Vickers e Liikanen». Se l'approccio Usa è diretto e vieta alla banca determinate attività, «gli altri due propongono un metodo alternativo. Si tratta in pratica di una sorta di recinto ("ringfencing") che isola i rischi: la banca commerciale (Vickers) o le sole attività ad alto rischio (Liikanen)». Un primo bilancio è possibile (Liikanen ad esempio presenta una bassa copertura, un impatto pari a 0 e difficoltà nel disegnare il recinto). Ma, si è chiesto Davies concludendo il suo intervento, «siamo sicuri che stiamo aumentando la sicurezza dell'intero sistema o soltanto quella dei gruppi bancari?».



LARRY TABB

Larry Tabb è il fondatore e Ceo di Tabb Group, fondato nel 2003, per migliorare la trasparenza del mercato finanziario americano e soprattutto del mercato Otc in derivati. «La riforma promossa dalla legge Dodd-Frank del mercato dei derivati over-the-counter - ha sottolineato al convegno di Palazzo Serbelloni - mira a ridurre il rischio sistemico, mentre la "Volcker Rule" vuole porre fine al proprietary trading (l'esecuzione di negoziazioni in proprio), e eliminare l'utilizzo da parte delle banche di depositi garantiti dal Federal Reserve americano e ridurre il ricorso al "leverage". La finalità è quindi favorire il ricorso al mercato regolamentato in borsa (Etf) anziché al mercato Otc con la liquidazione delle negoziazioni nei depositi centrali. Occorre però fare attenzione alle conseguenze sui costi di negoziazione».

