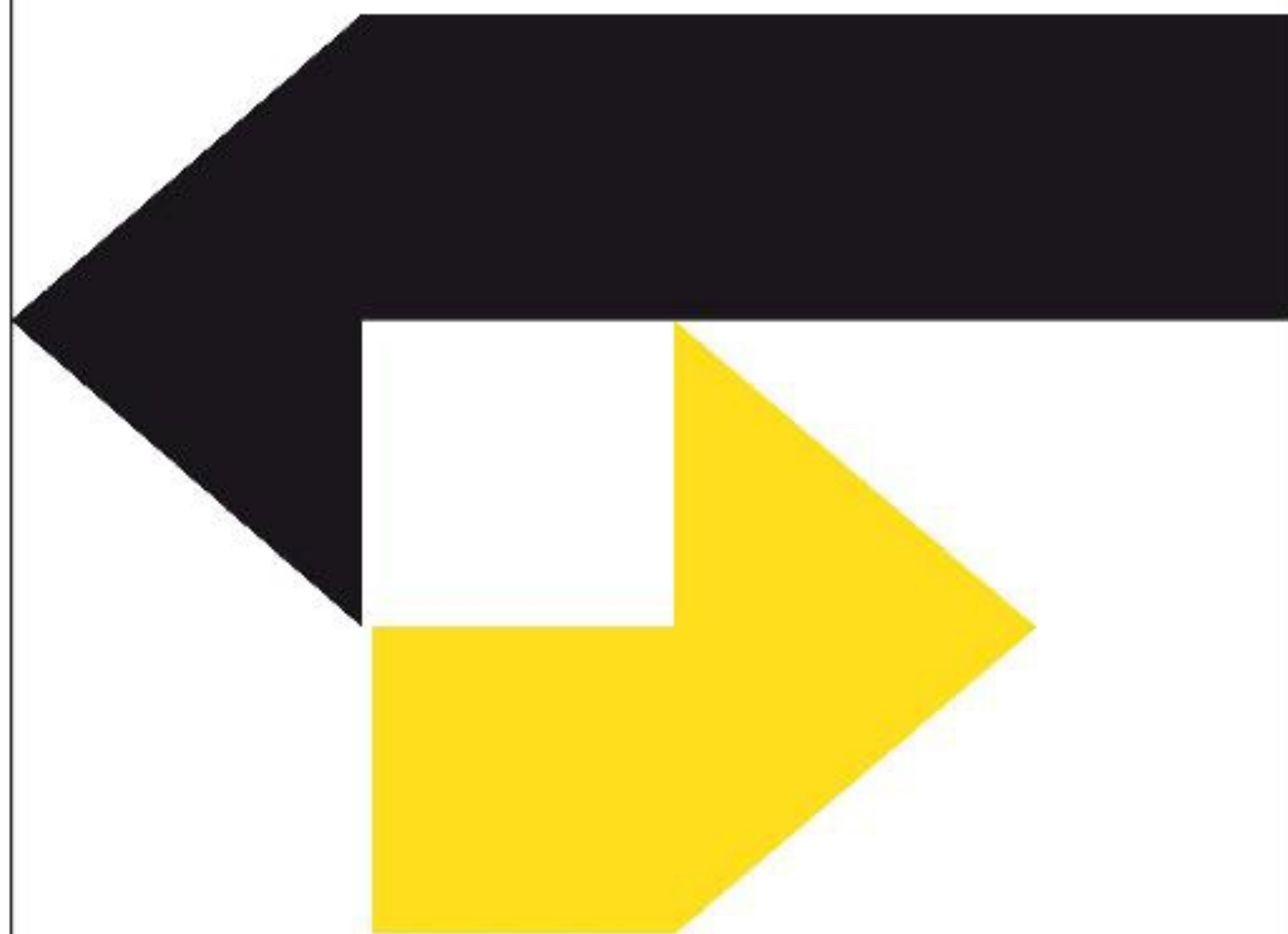


INVESTMENT AND FINANCING

MOVING ON THE EUROPEAN AGENDA

PAOLO GARONNA (ed.)



 LUISS

 **Banche
Assicurazioni
Finanza**

Edizione congiunta con Banca d'Italia

INVESTMENT AND FINANCING

MOVING ON THE EUROPEAN AGENDA

PAOLO GARONNA (ed.)



 LUISS

 **Banche
Assicurazioni
Finanza**
Italian Banking Insurance and Finance Federation

LUISS UNIVERSITY PRESS

Investment and Financing
Moving on the European Agenda

Paolo Garonna¹ (ed.)

 **LUISS**
University
Press

1. Secretary General, Italian Banking Insurance and Finance Federation (FeBAF).

Investment and Financing Moving on the European Agenda

2018 © LUISS University Press

Prima edizione: 2018

Prima edizione digitale: 2018

ISBN: 978-88-6105-367-0

Indice

PREFACE

INTRODUCTION

Paolo Garonna

ESSAYS

ECONOMIC AND MONETARY UNION: CONSOLIDATING GROWTH AND FIXING THE EURO

Enhancing Stability and Improving the Regulatory Environment in Europe

Karl-Peter Schackmann-Fallis

INVESTMENT FOR GROWTH: CAPITAL MARKETS UNION & JUNCKER PLAN - FINANCIAL REFORMS IN PROGRESS

Making Europe less Vulnerable

Bernard Spitz

European Investment Fund: Financing SMEs, creating & measuring meaningful impact

Helmut Kraemer-Eis

FROM PARTNERSHIPS TO SHARED LEADERSHIP: INTEGRATION IN A WIDER EUROPE AND A MULTIPOLAR WORLD

The importance and benefits of economic integration of South East Europe

Goran Svilanovic

SYNOPSIS OF ORAL PRESENTATIONS

THE VISION: TOWARDS A MORE AUTHORITATIVE, COMPETITIVE AND INCLUSIVE EUROPE

From contributions of Claudio De Vincenti, Sylvie Goulard, Rainer Masera, Maurizio Sella

ECONOMIC AND MONETARY UNION: CONSOLIDATING GROWTH AND FIXING THE EURO

From contributions of Carlotta De Franceschi, Veronica De Romanis, Pierre Gramegna, Roberto Gualtieri, Francesco Mazzaferro, Mario Nava, Pier Carlo Padoan, Giovanni Sabatini

INVESTMENT FOR GROWTH: CAPITAL MARKETS UNION & JUNCKER PLAN - FINANCIAL REFORMS IN PROGRESS

From contributions of Angelo Federico Arcelli, Franco Bassanini, Gabriel Bernardino, Vincenzo Boccia, Sergio Corbello, Paolo Crisafi, Maria Bianca Farina, Giovanni Maggi

INVESTMENT FOR INNOVATION, COMPETITIVENESS AND THE QUALITY OF LIFE

From contributions of Elio Catania, Paolo Cuniberti, Pier Francesco Gaggi, Pier Luigi Gilibert, Gianluigi Gugliotta, Fabio Ventoruzzo

FROM PARTNERSHIPS TO SHARED LEADERSHIP: INTEGRATION IN A WIDER EUROPE AND A MULTIPOLAR WORLD

From contributions of Tindaro Paganini

BUILDING THE FUTURE: HUMAN DEVELOPMENT, SUSTAINABILITY AND RESILIENCE

From contributions of Paola Albrito, Angelo Borrelli, Davide Dal Maso, Pier Virgilio Dastoli, Dario Focarelli, Alberto Maria Gambino, Luciano Monti, Francesco Profumo, Aldo Ravazzi Douvan, Gianfranco Rizzuti

RIFET – ROME INVESTMENT FORUM EMPOWERS TALENTS

Optimism in Financial Markets: An Econometric View about Investor Sentiment driving Changes in Stock Market Returns

Chiara Limongi Concetto

Preface

This volume collects contributions based on the papers and oral presentations delivered at the 2017 Rome Investment Forum, which took place in Rome, on 15-16 December 2017.

In the first part (Essays) we publish a few papers written by authors that participated at the Forum in Rome.

In the second part, we include a Synopsis of different oral presentations, which was written by the Febaf Secretariat, and in particular by Elia Lofranco, Antonio Negro and Giovanna Marando, under the supervision of Gianni Rizzuti. Please note that these summaries, in Italian, were not seen nor revised by the speakers at the Forum, and therefore are published here under the sole responsibility of the editor.

Finally, we have included a summary of the dissertation on “Optimism in Financial Markets” by Chiara Limongi Concetto, provided by the author. This dissertation was presented at the competition “Rome Investment Forum Empowers Talents” and won the first prize of that competition in 2017.

We gratefully acknowledge the rich and different contributions that directly or indirectly provided inputs for this publication, either through texts or oral presentations at the Forum. The responsibility however for any error or omission in the volume is only ours, particularly for what concerns the elaboration of the transcripts of the oral presentations registered during the Forum.

Special mention deserve the various institutions that contributed to the organisation and successful development of the Forum, i.e. Cassa Depositi e Prestiti, the Long-term Investment and Reindustrialisation Intergroup of the European Parliament, Confindustria, the Long-term Investor Club, Paris Europlace, Frankfurt Main Finance, the City UK, the Consiglio Italiano del Movimento Europeo, the Forum per la finanza sostenibile, Integrate, the CEEP (European Centre of Employers and Enterprises providing Public Services), the

Associazione Nazionale per lo Studio dei Problemi del Credito, among others.

We also thank the European Parliament (Rome Information Office) and the European Commission, under whose patronage the event took place, our sponsors and in particular European Investment Fund (EIF), Rome Start Up, and our media partner FASI.

Finally, we wish to thank the Rome office of FeBAF, and in particular Giovanna Marando, Antonio Negro and Elia Lofranco, for helping out in the collection of the essays, the preparation of the synopsis and the finalisation of the book, and Gianni Rizzuti for coordinating the whole production.

Introduction

PAOLO GARONNA

Europe is at a cross-road. The legacy of mixed results and missed opportunities of the last twenty years is complex to deal with. In 2019, amid uncertainties and threats – old and new – a new European legislature and Parliament takes shape and gets started. With what goals and mandates? With what vision and tools? In what socio-political context? And what can Italy contribute and benefit?

In projecting the outlook, the national, European and global dimensions appear inextricably intertwined, and yet not necessarily converging. The worlds of private initiative and public policy, financial intermediation and the real economy, social cohesion and competitiveness are facing distinct challenges of modernization and pressures to change. But they often lack a clear perception of the sense and the terms of their mutual interdependence and multiple partnerships.

Are national communities responding to the challenges of social polarization, the digital divide, exclusion and life-long learning? Is Europe capable of fixing the pitfalls and filling the gaps of its fledgling construction? Can she have an authoritative voice contributing to stability and prosperity in a growingly unsettled world?

These questions must be addressed urgently and in-depth. That is what we have aimed at in the various editions of the Rome Investment Forum, an event that takes place in Rome at the end of each year under the auspices of the Italian Banking Insurance and Finance Federation. Stimulating an informed discussion, supported by robust expertise and an awareness of the long-term trends of economic and social development. Above all, building trust and credible perspectives of regeneration and reform, which requires reaching out to a wide spectrum of communities, interests, opinions and sentiments. Starting with the different members of the financial community, i.e. banks, insurance companies, financial markets, pension funds, real estate and investment funds, advisors and stock brokers, and all other components of the associations that are affiliated to the Italian

Banking Insurance and Finance Federation. Academics, policy-makers, entrepreneurs, opinion makers, and ordinary citizens, many of which are engaged with us in a journey of dialogue and learning interchange, nationally and internationally, which we highly value and which find in the Rome Forum a moment of catalysis and climax.

Invest in Europe. Because investment is at the center of the ongoing strategies of reform. And Europe is the destination, or perhaps the destiny, of our passage towards a future of greater prosperity, peace and security.

Investment is needed to expand production capacity and potential output, increase jobs and the quality of life, modernize the industrial structure, bolster infrastructure, tangible and intangible, physical network and social, to protect the environment and fight social exclusion.

But investment requires finance, i.e. a healthy robust and advanced financial sector. Investment without sound financing is nothing more than an empty promise and a waste of resources. Investment financing requires adjustments on the demand and supply side of the equation. The financial sector must play its unique role: raise and channel savings, make them safe and profitable, ensure the quality and sustainability of investment, link the needs and interests of savers and investors, tax-payers and beneficiaries of public subsidies, bridge supply and demand, the present and the future.

The post-crisis recovery has unearthed a new set of financial challenges, technological opportunities and socio-economic gaps. Also, a new world of political realities. The “new normality” calls for new thinking and innovative business strategies. New policy approaches and forms of collaboration between regulators, clients, providers and entrepreneurs. New banking models and insurance contracts, new partnerships between banks insurers and financial markets, new cross border activities, distribution arrangements, customer relations, new data collection and utilization strategies, and a renewed sense of ethics in dealing with savers, investors, institutions and the public opinion. Only a new wave of responsible and forward-looking investment, supported by a well-functioning financial sector, can make this quantum transformation possible and sustainable.

2019 – the year of the European elections – provides a historic opportunity for taking stock of what we have achieved or failed, and what we have learned in the process, without any complacency nor victimhood. The backlog of unfinished business and unresolved contradictions of the last twenty years will inevitably spill-over into the next phase, hopefully with a more determined commitment to bring about solutions. This means at the EU level strengthening fiscal capacity, fixing the Euro, completing the Banking Union, advancing the Capital Market Union, extending the Investment Plan both in terms of resources and geographic scope particularly towards our near abroad, the Euro-Mediterranean and Eastern Europe, reforming Schengen and Dublin, etc. With what level of ambition? What deliverables? What perceived impact on the ordinary lives of citizens? And would this be enough to carry the support of the disenchanted middle classes and polarized local communities?

A future perspective. The latter part of the past century has left an ambitious agenda of visionary projects making up what Jeremy Rifkin (an American) called “the European Dream”: the Enlargement – both East-West and North-South –, the Single Market, Social Europe, the Single Currency, etc. The first part of this century has seen the accomplishment – albeit partial – of several of those projects, but at the same time their deadlock and the surrender to the Dream. A dream is not a dream without a credible plan, but a plan is not a plan without a feasible dream. Looking at where we stand in the discussion on the future of Europe, we have to acknowledge that most we are left with at the present juncture is broken dreams and shallow plans. This inevitably has consequences on investment, because investment requires both a vision of the future and a realistic roadmap, i.e. both a dream and a plan.

The Rome Forum has aimed at reconstructing a perspective conducive to investment growth, jobs and welfare, in Italy, in Europe and in the global economy, and discussing how to create an enabling environment for that. Homework starts at home: the “revolution” in the Italian financial sector, which started in the 1990’s and has recently accelerated, must go on, aimed at strengthening open profitable competitive advanced and innovative financial

intermediaries and markets, promoting alternative sources of funding, channeling savings towards innovation, long-term assets and the modernization of the real economy. What are the conditions internal and external for this “revolution” to continue?

But the discussion has also to focus on European reforms and global challenges. The two go together. Not so much because we need a more muscular “European Sovereignty”, alongside national sovereignties, for the power games of a multipolar, and dangerous, world. But because European leadership can uphold new integration and governance models based on a multinational community of law, freedom, democracy and a shared commitment to the future. This is what keeps us together, a Covenant that even though not carved in the stone of a written Constitution was originally signed by the Founding Fathers with the still fresh and tragic memory of the blood spilled in the European civil wars of the 20th century. This Covenant lives on and provides inspiration for moving on the European agenda.

ESSAYS

**ECONOMIC AND MONETARY UNION:
CONSOLIDATING GROWTH AND FIXING THE EURO**

**Enhancing Stability and Improving
the Regulatory Environment in Europe**
KARL-PETER SCHACKMANN-FALLIS²

“In Europe we go forward together in freedom”. This quote by one of Europe’s great founding fathers, the respectable Alcide de Gasperi, is exemplary for the motivations and the reasoning that were and still are at the very core of the European Union. It might be unusual to use this quote at the beginning of a piece about financial regulation. But the times that we are living in are very unusual. No part of European policymaking can be excluded from that.

Recent elections in many European Member States, including Italy, France, the Netherlands, Austria and Germany, have established continuous and alarming confirmation that a considerable share of the European electorate is fearing for their national identities. Regardless of whether these fears are legitimate or illegitimate, it would be unwise to ignore them altogether and stubbornly continue with the European agenda as usual.

The French President, Emmanuel Macron, has been arguing ambitiously for a sensible broadening of the European Union. One example is his proposal to transfer the European Stability Mechanism (ESM) into something of a European Monetary Fund. Such an entity could be named ‘European Stability Fund’ to avoid any confusion with the European Central Bank. And it would be ideally suited to be used as a backstop to the Single Resolution Fund – as well as a backstop to national deposit insurance schemes, offering an additional layer of protection and limiting spillover effects.

Alcide de Gasperi would probably have agreed that we should not fall victim to complacency in the shape of a simple ‘more of the same’. Europe is facing numerous questions, none of which can be answered with more centralization, more harmonization or more institution-

building.

Instead, the EU should go on a journey to rediscover its original, persuasive strengths by returning to its fundamental ideas, such as the concept of being ‘united in diversity’. Our Union was built on common values and core principles. Instead of looking desperately for alternatives, we should refocus on these essential principles. We must not fall for ‘new’ solutions, but instead revive the ideas that once led to our Union.

International Regulation, Finalization of Basel 3 and Proportionality

While we must not lose sight of the internal and political challenges of the European Union, the ongoing addition of new items to the international regulatory agenda appears to be anything but over.

Looking back on the past decade since the Global Financial Crisis started, we have seen a rapid expansion of banking regulation throughout the world’s main economies. In 2010, Basel 3 initiated a process to reinforce and expand the international regulatory framework that is still ongoing today. While the most prominent elements of Basel 3 may be its more stringent capital requirements, new liquidity ratios and the non-risk based leverage ratio, it also introduced an enormous amount of complexity to the framework. In terms of numbers of pages, Basel 3 is 20 times the size of the original Basel accord of 1988. Yet, complexity stems not only from the sheer extent of paper and norms but even more so from ever-growing requirements concerning data, reporting, compliance and other areas that are introduced on top of existing regulation.

These regulatory initiatives in the aftermath of the Global Financial Crisis are increasingly asymmetric in their impact on the banking landscape. The uniformity of regulation is inherently penalizing to smaller institutions because its implementation predominantly

requires fixed costs.³ This means that even a small bank with comfortable capital levels and a plain vanilla, low-risk business model is not spared from increasingly complex, uniformly applied regulation. Banking regulation after the Global Financial Crisis has a strong tendency towards increasing the rift between too-big-to-fail banks on the one side and too-small-to-succeed banks on the other.

Small and medium-sized European banks such as the German Sparkassen are subjected to a 'Single Rulebook' approach that considers proportionality a principle which may only adjust the extent to which a certain regulatory aspect is applied. Material reductions of the regulatory burden faced by small and medium-sized banks are rarely found in European banking regulation.

European banking regulation has reached a turning point where the negative impact on smaller and medium-sized banks far outweighs its desired benefits to the stability of the financial system. The recently agreed-upon significant enhancements to Basel 3 (sometimes summarized as "Basel 4") have the potential to further worsen the regulatory environment for simple banking. "Basel 4" will not only bring the oft-mentioned output floor for banks using internal models. It will also bring a complete overhaul of the Standardized Approach used by smaller and medium-sized banks, the purpose of which is only to create a newly calibrated benchmark for larger banks.

If Europe wants to halt the current 'too small to survive' pressures and incorporate proportionality in its regulatory regime, it will need a much bolder commitment to recognize differences in size, business, structure and risks of credit institutions. Such an approach must not necessarily be based purely on the size of institutions, but should rather take into account their systemic importance, i.e. based on existing measures such as the 'O-SII' differentiation (Other Systemically Important Institutions).

It should be stressed that the objective of such an approach is not at all to achieve more lenient capital or liquidity requirements. Rather than that, regulatory relief should focus on the administrative burden that comes with reporting, disclosure and compliance requirements.

Banking Union, Depositor Protection and Institutional Protection

The European Central Bank's President, Mario Draghi, is often quoted as referring to the Banking Union as a 'game changer'. And indeed Banking Union has been a remarkable achievement for the EU: it is nothing short of the largest reform project since the introduction of a single currency. Practically overnight, the European Central Bank has become the single largest banking supervisor in the world.

We often hear that Banking Union needs to be "completed" or "finished" and that its current state is only a partial solution to "fixing" the European banking system "once and for all". This tune has been sounded so often it is rarely checked for accuracy.

The highly laudable project of the European Banking Union is indeed complete as it is and it rests solidly upon its well-known three pillars:

- (1) the Single Supervisory Mechanism (SSM),
- (2) the Single Resolution Mechanism (SRM), and
- (3) common protection of depositors in every EU country (according to the rules of the Deposit Guarantee Schemes Directive, DGSD).

The last pillar ensures that deposits of up to 100,000 euro are protected in the very same manner in *every* EU Member State. Therefore, the European Commission's proposal for a European Depositor Insurance Scheme (EDIS) cannot at all be considered the "completion" of Banking Union, but it is actually a proposal to extend what is already a consistently-designed and complete system. EDIS would be an extension that would dilute the legitimate goal of

depositor protection with the introduction of transfer mechanisms. In this regard, depositor protection is being used for a different political goal, which is dangerous. If the reason for this is a lack of resources at Member State level, it should not be compensated for by financial institutions.

Enhancing trust and depositor protection within the framework of the Banking Union requires a well-conceived construction. We should find a solution combining European approaches and existing structures at national level without creating incentive distortions.

A pure centralization of deposit guarantee funds would not be the adequate approach. Instead, elements of European and national facilities, as well as a variety of means for protection and stabilization should be taken into consideration. Small and local credit institutions, such as the German Sparkassen, have been making use of Institutional Protection Schemes (IPSs) for decades. To promote financial stability and to encourage local banking, existing IPS schemes need to be preserved and recognized under all future regulatory endeavors.

Proposals coming from the European Parliament relating to deposit protection argue for a national and a European facility. Such a combination would restrict distortive incentives and would provide a future for existing IPSs. Moreover, a backstop to the European facility could be established at the level of the aforementioned European Monetary Fund or European Stability Fund. This solution would steer clear of the moral hazard issue and greatly improve protection levels at the same time.

Non-Performing Loans and Sovereign Exposures

Recent achievements regarding the reduction of non-performing loans across the European Union have been quite remarkable. This is made evident by reduction levels in the total volume of NPLs reaching 10 per cent month-over-month in Italy. As Banca d'Italia confirms, these are

the largest decreases witnessed ever since data was firstly recorded in 1998.

While the European Central Bank and others are rightfully addressing NPLs as an obstacle to lending and growth, it must always be clear who is setting the rules and who is applying them in practice. We must not confuse regulation and supervision. Therefore, it is up to the co-legislators in Brussels to decide upon an adequate treatment of NPL – and it is notably not up to the European Central Bank.

The same holds true for sovereign exposures. A sensible answer could be to discourage extremely concentrated, overly home-biased sovereign portfolios and to encourage diversification across sovereigns. But it is very important that both approach and timing of any new regulatory treatment in this area are chosen very carefully.

Europe is at a crossroads and neither Italy nor Germany are immune to the phenomenon of '*Euroscetticismo*'. Still, there is reason to be optimistic about Europe's future. We should not be looking so much for apparent new solutions, but consult the principles our founding fathers once had in mind. This applies to the broader European policymaking as much as it applies to practical issues of banking regulation.

2. Executive Member of the Board, Deutscher Sparkassen und Giroverband
3. Alessandrini Pietro, Michele Fratianni, Luca Papi and Alberto Zazzaro (2016) Banks, Regions and Development after the Crisis and under the New Regulatory System.

**INVESTMENT FOR GROWTH:
CAPITAL MARKETS UNION & JUNCKER PLAN - FINANCIAL REFORMS IN
PROGRESS**

Making Europe less Vulnerable

BERNARD SPITZ⁴

More than ever, Europe stands at a crossroads. A year ago, we worried about Brexit and Donald Trump's election. 2017 seemed the most dangerous year. The Dutch, Austrian and especially the French elections were close to being hijacked by populists and the Eurosceptics. It did not happen, and we thought we had won a reprieve.

It was short-lived. Yes, Europe's economy is growing faster than the United States'. France elected a pro-business government to defend Europe and carry out structural reforms, simplifying both the labour market and our country' ponderous, arcane taxation system. But we knew that situation remained fragile. Events in Catalonia and leading up to the German elections reminded us that in the absence of results, extremists are strengthened. Unemployment is still not reduced, especially for young people. Territorial inequalities fracture our countries. Everywhere, the digital revolution aggravates the social and generational divide between those who are able to adapt, and all the others. The result was spelled out in the last Italian polls.

We now have less than eighteen months to solidify the Union. Eighteen months to prove to Europe's citizens that whatever demagogues tell them, the Union actually improves their daily lives, protects them and provides growth and employment.

It is urgent to invest in growth, and therefore in innovation, if Europe wants to match the United States and China. Money is plentiful in Europe: every year, we save more than we invest, about 350 billion euros in the Euro zone (3% of the region's GDP). We only need to invest these in the real economy and in capital financing. But for that, the financial architecture of Europe must be rebuilt. Our two priorities are to complete the financial overhaul of the Eurozone, and to reform

regulation in order to encourage investors. We have less than eighteen months to implement these.

First, we must redraw the financial architecture of the Eurozone to build a real economic union. The lessons of the 2008 crisis have been drawn in part; but financial integration is not complete, and the Eurozone needs to consolidate. This is necessary to deal with the financial vulnerability linked to states indebtedness, as well as to imbalances (current accounts, unemployment, debt, etc.). In the short term, structural reforms are needed in some countries, such as France and Italy: this is necessary both for them and for their credibility in the Union. When acting together, our effort will require a cyclical effort from surplus countries like Germany. The re-foundation of the Eurozone also calls for the completion of the Banking Union by supplementing it with a European deposit guarantee, for deepening the Capital Markets Union in order to diversify funding and reallocate savings, and to consolidate all through a unified governance, with a Eurozone finance minister and a budget of the euro zone.

Secondly, we must let insurers play their role as leading growth investors. As top investors in the Eurozone, insurers and reinsurers hold €7.9 trillion in assets, including €2.8 trillion in France — the largest insurance market in the post-Brexit European Union. Their long-term investments make it possible to better finance companies — nearly 60% of French insurers' assets are invested in businesses. Insurers also offer savers more attractive returns in a low-interest-rate environment and are beneficial in diversifying their liabilities. The link between duration and financing of growth encourages the development of long-term growth products well-adapted to the aging of our populations, as well to a low-rate financial environment. In this sense, the idea of a pan-European retirement product is excellent. But it must be accompanied by the necessary guarantees to be a real retirement product, by proposing adequate guarantees, and an exit long-life in annuities. Indeed, the risk of longevity must be covered, which savers would not do spontaneously.

Regulation must also be modified if we want to encourage long-term investment. For instance, by law, European insurers have a duty to advise their clients. This naturally requires a degree of caution. But caution does not mean immobility. The current regulation, post-financial crisis, is so pusillanimous that it strangles all initiative. If it were a driver, it would leave its car all year round in the garage rather than risk an accident. Such European regulatory policies defeat the very Juncker investment plan for growth they are supposed to help. Even though no European insurer went bankrupt during the crisis, the effects of the supposedly business-enhancing 2009 Solvency II Directive were to reduce the share of equity investments held by French life insurers Euro fund by 3.5% – this is huge, as it is equivalent to the value of the insurance industry's entire property portfolio. It means we're facing contradictory injunctions. On the one hand, Europe is trying to diversify investments across the Capital Market Union. But on the other hand, prudential regulation prevents insurers from playing this role. Our governments must consider the issue, and, showing some political clarity, must choose growth and revise Solvency II in the coming year. They could, for example, rather than tick off investment lines one by one, adjusting the calibration of capital requirements according to their long-term horizon of investment and the duration of their liabilities.

Douglas MacArthur famously said that all battles lost can be summed up in two words: "Too late". Let's break the habit of our political lifetimes and get cracking. We don't have a year to lose. We don't even have a month to lose. The future of Europe is in the balance. We need all hands on deck: France's, Germany's, and yes, Italy's.

4. President, French Insurance Federation – FFA; President International & Europe, MEDEF;
Head of the French Delegation, French-Italian Dialogue on Financial Services.

European Investment Fund: Financing SMEs, creating & measuring meaningful impact

HELMUT KRAEMER-EIS₅

1. Supporting the backbone

The *European Investment Fund* (EIF) is the European Investment Bank (EIB) Group's specialist provider of risk financing for entrepreneurship and innovation across Europe, delivering a full spectrum of financing solutions through financial intermediaries (i.e. equity instruments, guarantee and credit enhancement instruments, as well as microfinance). Figure 1 illustrates the range of EIF's activities:

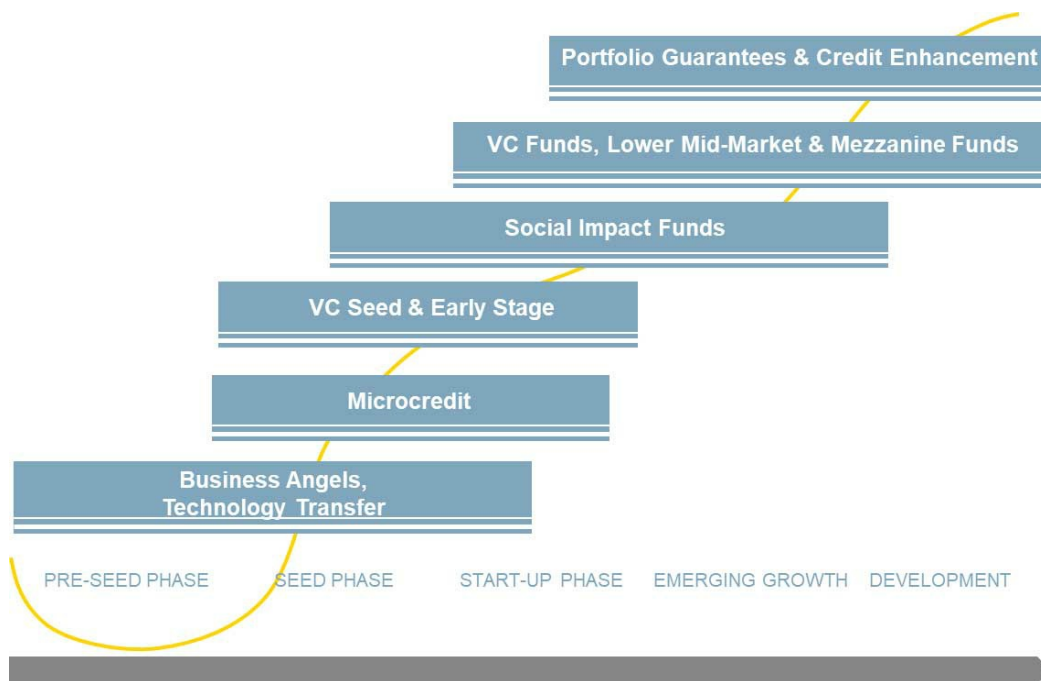


Figure 1: EIF tool kit for SMEs. Source: EIF

The EIF focuses on the whole range of Small and Medium sized Enterprises (SMEs), starting from the pre-seed, seed-, and start-up-

phase (technology transfer, business angel financing, microfinance, early stage VC) to the growth and development segment (formal VC funds, mezzanine funds, portfolio guarantees/credit enhancement).⁶

SMEs are defined by the European Commission⁷ as firms having no more than 250 employees. In addition, they are required to have an annual turnover below EUR 50m, or a balance sheet total of no more than EUR 43m (see Table 1).

	Employees	Turnover	Balance sheet total
Micro	<10	≤ EUR 2m	≤ EUR 2m
Small	<50	≤ EUR 10m	≤ EUR 10m
Medium-sized	<250	≤ EUR 50m	≤ EUR 43m

Table 1: EU definition of SMEs⁸. Source: European Commission (2016)

Small and medium-sized enterprises contribute significantly to European job creation and economic growth (Figure 2) – they are often called the backbone of the economy. In 2016, nearly 24 million SMEs in the European Union made up 99.8% of all non-financial enterprises, employed around 93 million people (66.6% of total employment) and generated 56.8% of total added value (EUR 4,030bn).

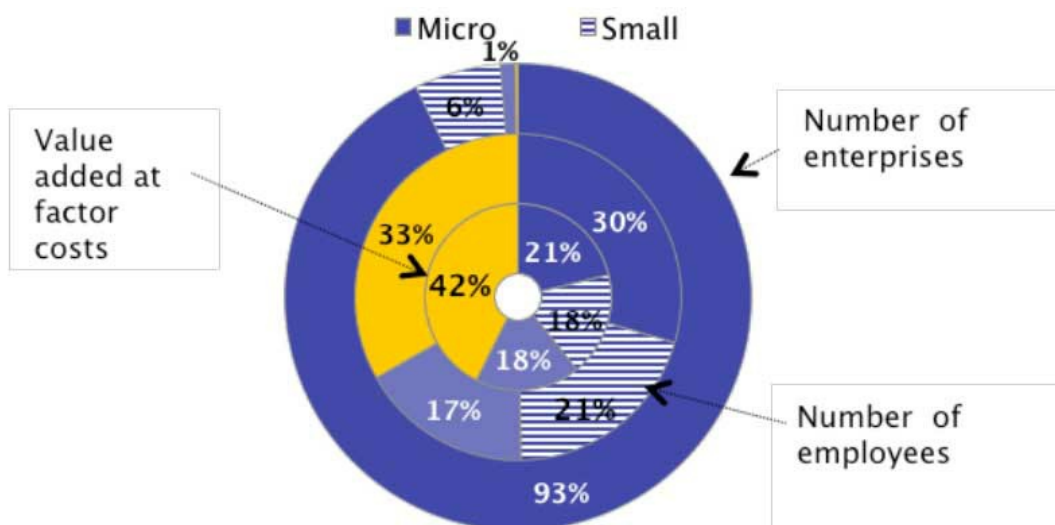


Figure 2: SMEs, employment and value added in the EU, 2016. Source: Authors, based on European Commission (2017a)

The European Fund for Strategic Investment, EFSI

Public support to SMEs is crucial. Despite significantly increased support for SMEs over the recent years – including by the EIB Group – many SMEs continue to perceive issues in accessing external finance. In this context, the relevance of the *Investment Plan for Europe* (IPE)⁹ cannot be overstated. The IPE is based on three pillars, mobilising finance for investment, making finance reach the real economy, and improved investment environment, see Figure 3

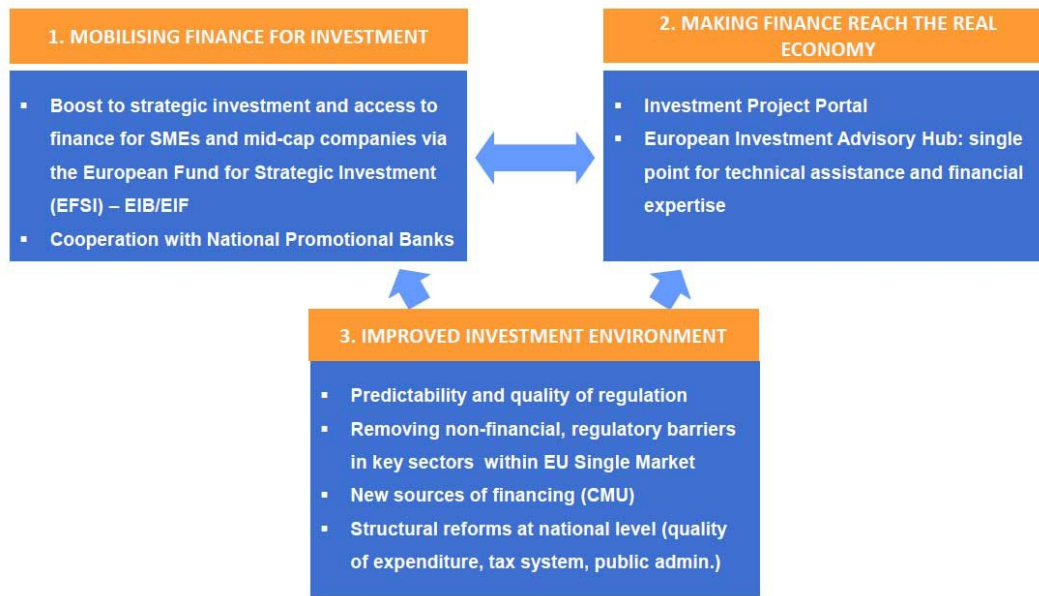


Figure 3: Pillars of the IPE. Source: European Commission

As part of the IPE’s pillar one, the European Fund for Strategic Investments (EFSI) aims at unlocking additional investments of at least EUR 315bn over a three year period by addressing market gaps and mobilising private resources. EFSI is a strategic partnership between the European Commission and the EIB Group. The EIB Group contributes EUR 5bn to the initiative alongside a EUR 16bn guarantee from the EU budget. EFSI has two components (see Figure 4):

the Infrastructure and Innovation Window (IIW, EUR 15.5bn), deployed through the EIB, and

the SME Window (SMEW, EUR 5.5bn), implemented through EIF. The financial instruments used for the purposes of the EFSI SME Window are mainly guarantees and equity investments.

The resources under EFSI enable EIF to deploy its existing support for SMEs at a higher and faster rate than initially planned to satisfy strong demand of support to SME access to finance. At the beginning, initial EFSI resources under the SME Window were used to accelerate and enhance the deployment of existing EU flagship programmes

which EIF manages – i.e. COSME, InnovFin and EaSI – and to significantly increase the Risk Capital Resources (RCR) mandate for equity investments, which EIB has entrusted to EIF. Thanks to EFSI, the RCR equity mandate has been increased by EUR 2.5bn.

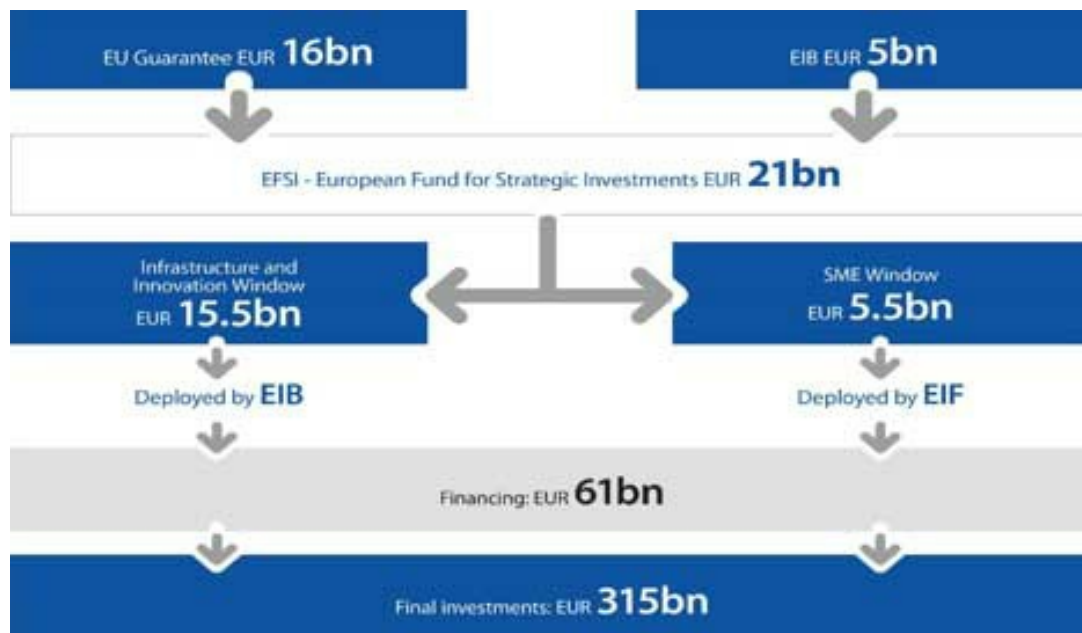


Figure 4: EFSI structure. Source: EIB Group

In addition, during 2016, the roll-out of new products started, including a new Pan-European Venture Capital Fund(s)-of-Funds programme, products for social impact and microfinance, as well as products in relation to the new equity and securitisation platforms: Through the EIF-NPI Equity Investment Platform, a non-binding governance framework, EIF offers the possibility for National Promotional Institutions (NPIs) to match the total budget of investments under the EFSI SME Window. In addition, through the EIF-NPI Securitisation Initiative (ENSI) – a cooperation and risk sharing platform with several NPIs – EIF aims at providing more funding to SMEs by revitalising the SME securitisation market while catalysing resources from the private sector. These initiatives are an opportunity for EIF and NPIs to establish a closer, more coordinated

operational interaction, reflecting the spirit of EFSI aiming to achieve a much wider outreach in support of SMEs.

It was intended to achieve the investment objectives of the SMEW until July 2018. However, the overall targets have already been reached well ahead of schedule. Based on the success of the EFSI implementation, the preparation of a second phase of EFSI started during 2017 – referred to as EFSI 2.0. It includes an extension in terms of both, duration and financial capacity.

On 12th December 2017, Members of the European Parliament voted to adopt the Regulation to extend and enhance the EFSI. The timeline has been extended from mid-2018 to the end of 2020, and increases the investment target from EUR 315bn to at least EUR 500bn (EFSI 1 + 2, incl. SMEW).

Measuring economic impact

EIF applies a toolbox of financial instruments, which has to be permanently reviewed and potentially adjusted – in line with changing market needs. EIF places a particular focus on the real effects of its support to European SMEs. Against this background EIF's Research and Market Analysis team started in 2015 an impact assessment work stream, delivering a series of working papers and covering a significant share of EIF's policy toolbox.

It is too early to analyse ex post the economic effects of EFSI, as economic effects have to be visible and the respective data has to be available. However, most *types of financial instruments* that are implemented under EFSI are already subject of analyses and we summarise findings from this work:

The economic impact of EU guarantees on credit to SMEs. Evidence from CESEE countries¹⁰

Despite their policy relevance, credit guarantee schemes have seldom been subject to rigorous academic research. Using state-of-the-art statistical techniques, the paper – as joint EC and EIF working study – analysed the possibilities of estimating the economic additionality of credit guarantee schemes.

The main results are summarised below:

The beneficiaries of the Multi-Annual Programme for Enterprise and Entrepreneurship for Small and Medium-sized Enterprises (MAP) programme in Central Eastern and Southeastern European (CESEE) countries have experienced, on average a significant increase in employment in the order of 14-18 percent, compared to their counterfactuals.

A similar result, albeit slightly less significant is related to a rise in turnover up to 19 percent within the first five years after signature date.

MAP beneficiaries also face a temporary setback in productivity. Such gap was, however, partially absorbed over the medium run.

The MAP effect on employment program is most noticeable for micro and small enterprises, and for young firms.

The MAP has contributed the most where it was expected to: help small businesses with low credit score to access bank financing.

There are differences across countries: some gain significantly, some not. However, none of the countries experiences significant negative results.

The European venture capital landscape: an EIF perspective.

The current strand of work is focused on venture capital. It features a series of publications, all based on EIF proprietary data. The first issue of the series – entitled “*The impact of EIF on the Venture Capital ecosystem*”¹¹ – seeks to respond to the question whether EIF activity has effectively crowded-in VC financing, contributing to a sustainable European VC ecosystem.

Moreover, it offers an introductory perspective on 20 years of EIF VC activity, focusing on the geographic features of the EIF VC portfolio.

The main findings are as follows:

In the 2007-2014 period, about 1 in every 18 euros invested in European start-ups were provided by EIF, reaching 1 in every 10 start-ups based in Europe.

Such counter-cyclical investment policy produced a significant involvement of EIF in the broader VC ecosystem. A role that gives EIF an important position but – due to the catalysing effect – without being monopolistic.

By looking at the geographic concentration of EIF-backed companies, we notice that key VC hubs originated 83% of all invested amounts. Of these, 63 percent is invested within national borders, while 37 percent is cross-border.

While VC hubs constitute the backbone of the European VC activity, we also notice that the range of EIF-backed investments has broadened over time, expanding more and more towards more peripheral areas ().

Teaming up with Invest Europe, we compared VC investment levels across European regions (NUTS2) in the 2007-2014 period. We find that EIF had a positive significant crowding-in impact on European VC in the aftermath of the recent economic crisis: more capital flew into the market as a result of EIF activity.

Specifically, we estimate that a 1 percent increase in EIF activities caused a 1.41percent increase in investment volumes of other market players the year thereafter.

The crowding-in effect of EIF is stronger in areas with less developed VC markets, as signalled by the regional rate of tertiary educational attainment.

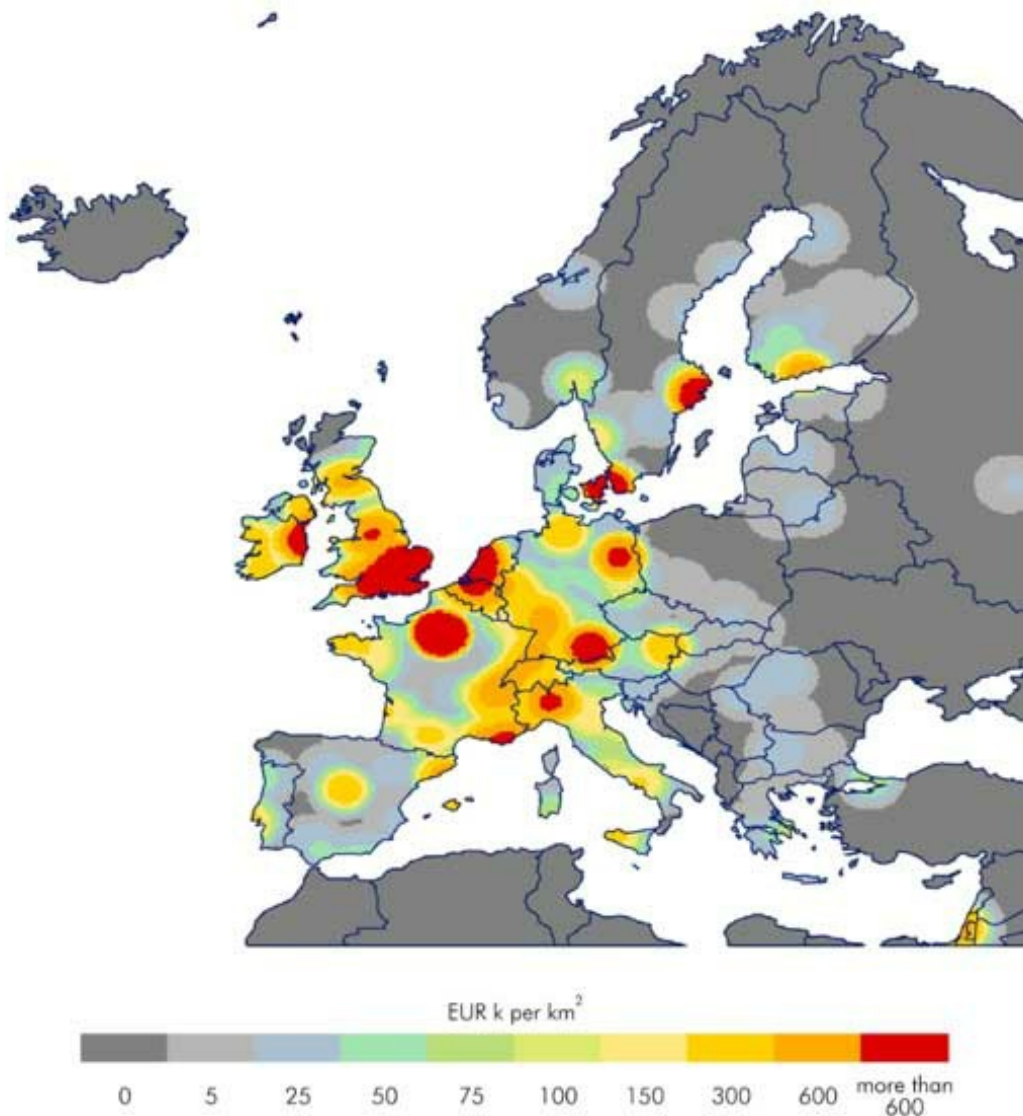


Figure 5: Geographic dispersion of EIF-backed investments. Source: *based on Kraemer-Eis et al. (2016)*

The second issue entitled “*Growth patterns of EIF-backed startups*”¹² (December 2016) analyses the performance trends of investees after receiving EIF support, and identifies four main profiles of growth:

Under-performers, representing almost 13 percent of the portfolio; moderate performers, constituting 55 percent of all investees; sale-

based growers; and patent-based growers, representing respectively 12 percent and 20 percent of the portfolio.

Sale-based growers achieve an explosive five-year growth driven by sales, while their investment valuation and patenting growth rates have lower levels. Patent-based growers show the highest patenting growth rates, as well as the highest valuation growth rate.

Growth profiles tend to be persistent over time: in most cases, it is more likely that start-ups hold on to their profile than transition to another. If convergence towards a different state takes place, then it typically leads to more moderate growth.

The geographic distribution of out-performing start-ups hints at the presence of national and/or regional factors that may act as enablers of particular types of successful growth (Figure 6).

Furthermore, the average EIF-backed start-up experiences at least a twofold increase in its number of employees and total assets within four years after investment date, and within seven years from the investment date, most profitability indicators and ratios hint at positive trajectories. For instance, the proportion of firms with positive ROA grows from 10 to 35 percent.

Overall, the findings highlight the potential for EIF-backed VC start-ups to significantly contribute to economic development and job creation across several regions of Europe.

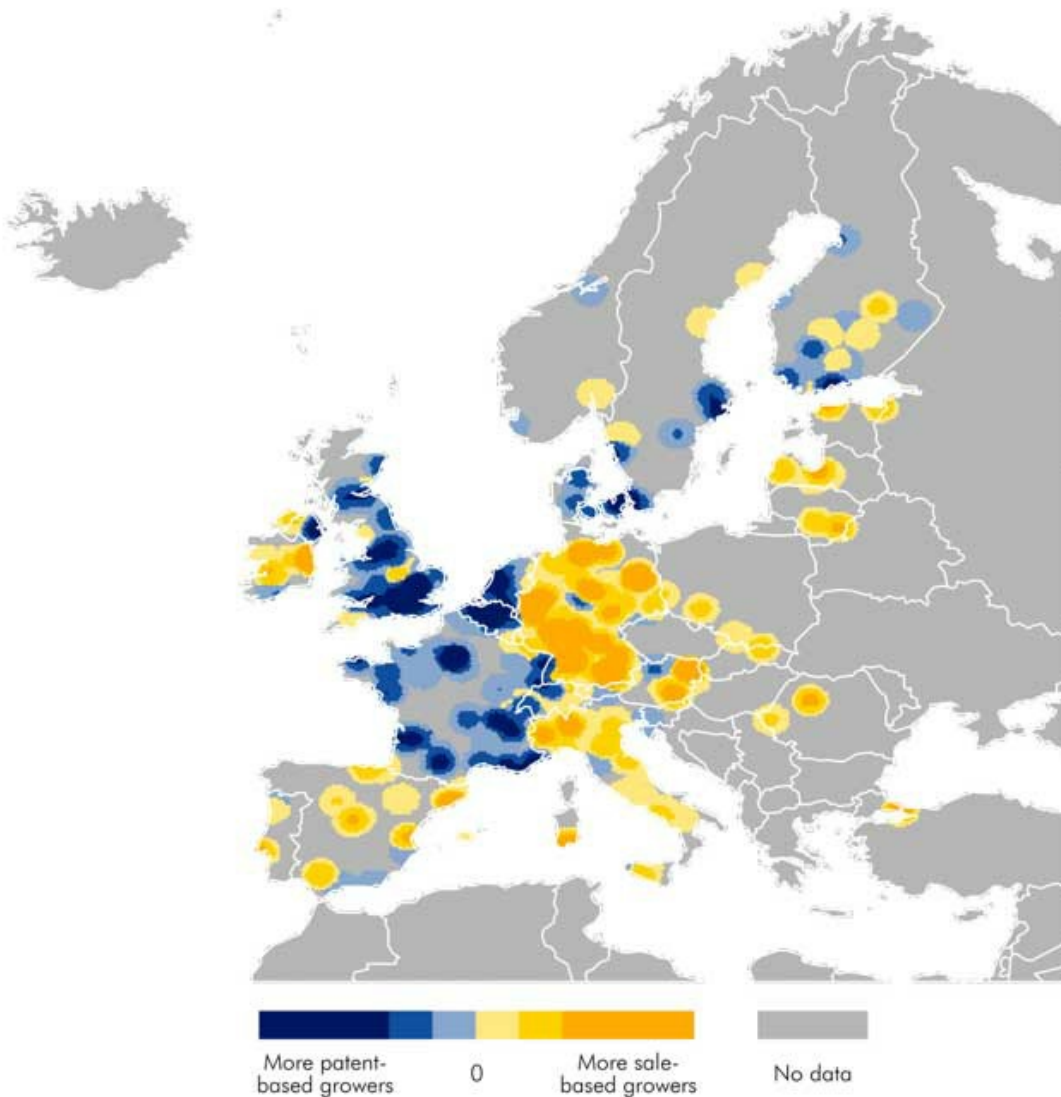


Figure 6: Geographic bias of high-growth profiles. Source: *based on Signore (2016)*

The third issue is named “*Liquidity events and returns of EIF-backed VC investments*” (April 2017).¹³ With the aim to investigate exit returns in Europe, this work analyses data on about 3,600 EIF-supported seed and start-up VC investments from 1996 to 2015. Throughout 20 years of EIF-supported venture capital (VC) activities, the exit scenery of venture investments has shown sensitivity to the business cycle:

Data evidences how start-up valuations are responsive to movements in the NASDAQ Composite index. However, the high heterogeneity in the exit trends leaves room for investors' diversification strategies that can effectively lower the correlation with other asset classes

Profitable trade sales continue the increasing path started in 2010, following the moderate economic recovery, low interest rates and a rekindled confidence in the tech industry. Moreover, recent years display a clear upward trend in both average and median returns. For the entire period, the weighted average of the multiples on cost (MoCs) at exit stands at 1.16x, the median being 0.12x.

The distribution is highly skewed: 70% of exited investments are either written-off or sold for an amount below cost, while 4% of the exits have returned more than 5 times the investment, generating almost 50% of the total aggregated proceeds

Data at hand, the work provides preliminary evidence in support of the often claimed heuristic that VC returns follow a power-law: EIF-backed VC returns comply with the power-law distribution for multiples over 2.35x. However, as alternative distributions (and theories) fit the data as effectively, only further research will be able to reach conclusive evidence.

The work also looks at exit outcomes, tracking portfolio companies after divestment date:

An average of 44% of exited EIF-backed VC investees in 2003-2015, was acquired by non-European buyers, particularly from the US (1/3 of all acquisitions).

US buyers targeting EIF-backed investees are typically the largest in terms of assets and turnover, and are more innovative. They are also more technology-focused and mostly active in the ICT space, while European buyers seem generally more specialised in Life Sciences. Moreover, most US acquisitions constitute *vertical integration*, while European buyers – largely populating more traditional sectors – tend to expand horizontally.

These figures provide preliminary evidence in support of the missing “scale-up” opportunity for start-ups in Europe: while acquisitions from foreign buyers are not negative *per se*, they may be signalling

lack of growth capital from European investors.

152 EIF-backed start-ups went public in 20 different stock exchanges worldwide, in the period 1998-2015. French start-ups have been the most prolific in terms of IPOs (49), followed by UK (27) and US (26). Proportionally more IPOs originated in Life Sciences (50%) than other sectors (Figure 7).

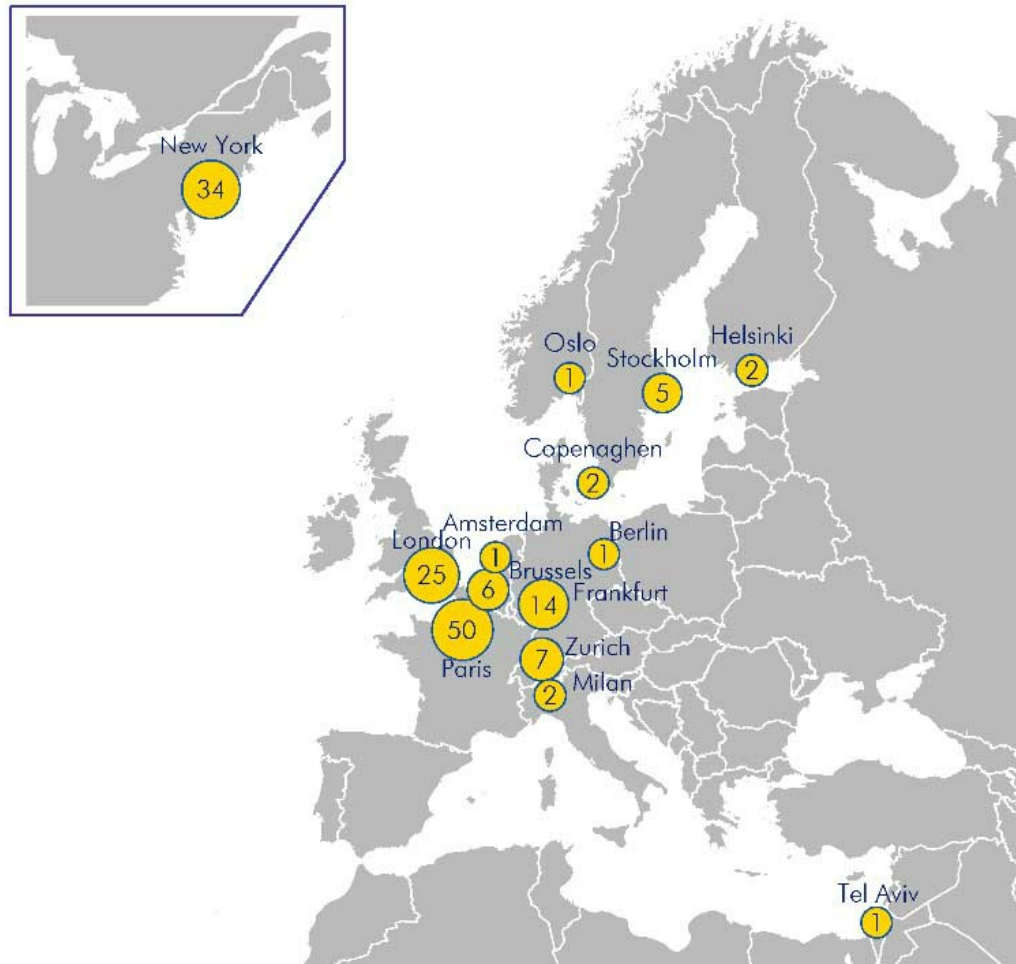


Figure 7: Geographic distribution of the EIF-supported tech IPO. Source: Prencipe (2017)

Looking at the determinants of positive exit outcomes, the study finds that:

Life Sciences investments have a significantly higher chance of IPO than ICT. Investees in the Services industry are also related to a higher probability of profitable trade sales.

Becoming a Unicorn is related to a large increase in the chances of acquisition, but not IPO.

Investors' experience strongly correlated with lower chances of write-off and higher probability of profitable sale. However, first-time VC teams are not related to worse exit outcomes, hinting that VC experience is relevant only when it is markedly high. This could also be a reflection of EIF's high-standard screening of first-time VC teams.

The fourth issue “*The value of innovation for EIF-backed startups*” (December 2017)¹⁴ delves deep into the innovative capacity of EIF-backed startups. The work provides significant amount of descriptive data based on about 3,000 EIF-backed investees supported in the last 20 years:

The portfolio of EIF-backed investees currently generates an average of 3 new inventions per year. After 2008 there has been a reduction in the propensity to patent, which not only followed the advent of the economic and financial crisis, but was also caused by a change in policy at the EPO which, by increasing patenting fees, reduced incentives for firms to patent new inventions, particularly if deemed of low value. The same trend is observed in European aggregates.

The highest contributing region to EIF's patent portfolio is British Isles (BI), accounting for 1/3 of innovations. Further, we find FR&BENELUX, closely followed by DACH. Noteworthy is the rather modest contribution from the CESEE and SOUTH regions ().

EIF supported innovations across a wide array of innovation fields, the most popular one being Oncology (one in eight innovations). However, the share of Mobile technologies and Neurology-related innovation increased in recent years.

56 percent of first innovations are registered before VC backing. A significant amount of these take place even before the company is legally established (about 15%). However, the vast majority of in-house innovations (82 percent) takes place after start-ups receive VC

backing, possibly as a result of the fewer capital restrictions brought by VC financing.

Patenting teams of EIF-backed start-ups have become increasingly international. Conversely, the gender balance in start-ups' patentor teams has not followed the expansionary trend of inter-nationalisation rates, with ICT-related patenting teams hardly exceeding 6 percent of female participation.

The aggregate returns from patented innovation of EIF-backed startups are estimated at EUR 22.4b-28.4b (2005 prices). The estimation follows the methodology set out in Pakes and Schankerman (1984),¹⁵ and it is based on the intuition that firms will stop renewing their patents when the underlying innovation becomes unprofitable. Therefore, patent expiration dates contain information about the value of the underlying IP.

The value of individual innovations is characterised by a large degree of heterogeneity, with values ranging from just a few hundred Euro to outliers exceeding EUR 400m, with a median and mean of EUR 138k and EUR 2.2m, respectively.

We compare EIF-supported financing with start-ups' innovative output, producing an "innovation multiplier" linking inputs and outputs of the EIF VC activity. We find that for every Euro of VC financing flowing into EIF-backed start-ups, investees were able to create 2.74 EUR of private value via patented innovations.

Importantly, these findings relate to the private value of patent protection, which is to be interpreted as the additional financial return resulting from the patent's protection of the underlying intellectual property. As such, they do not account for spillovers and/or other externalities.

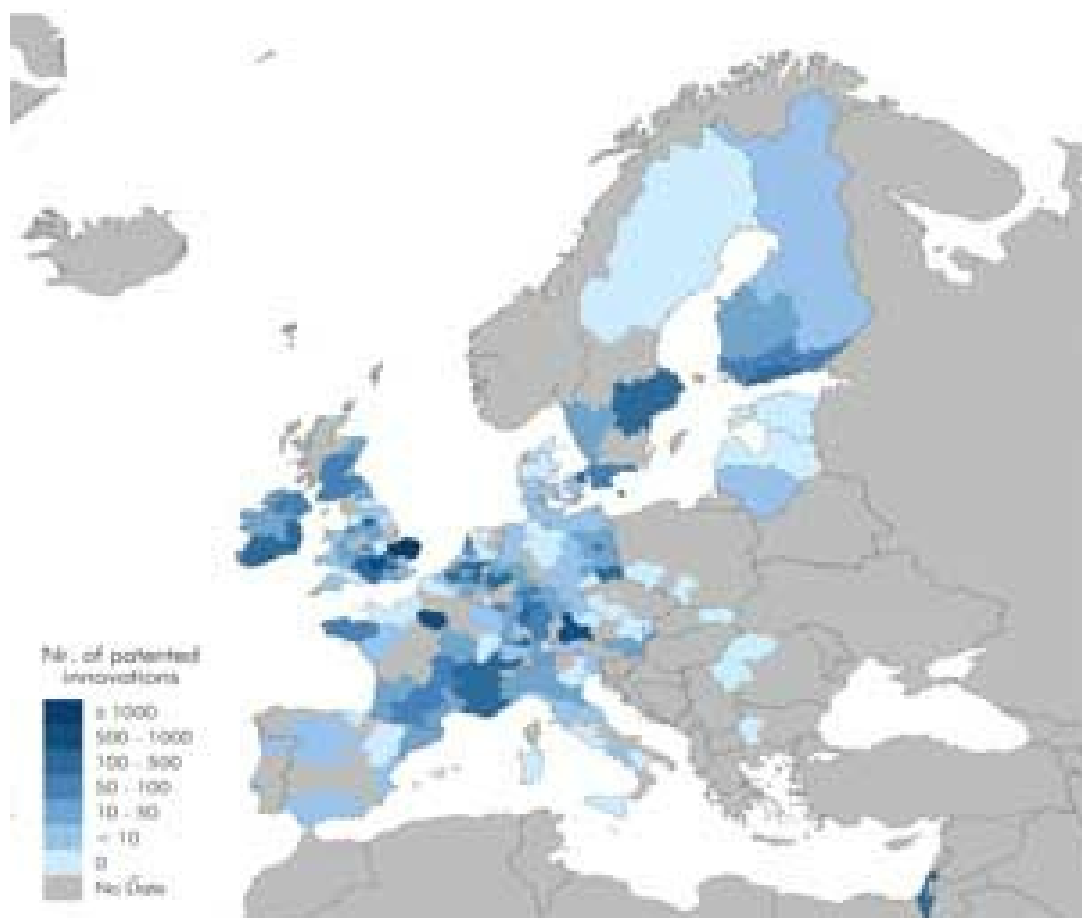


Figure 8: Regional distribution of EIF-supported innovation at the NUTS2 level. Source: Signore and Torfs (2017)

Concluding remarks

Small businesses play a crucial role in contributing to economic growth, innovation and job creation across Europe and beyond; and yet the very same small businesses often struggle to gain access to finance. This is why the EIF works closely with banks, guarantee institutions and leasing companies, micro-credit providers and private equity funds in order to provide sustainable access to finance for businesses at every stage of their development. Over the last 20 years, EIF has channelled more than EUR 174bn to nearly 2m businesses using a wide variety of resources, including those from the European

Investment Bank (EIB), the European Commission (EC), EU Member States and other third parties.

In this context, impact assessment plays an important role and EIF strives to promote an “impact culture”. In addition to the studies, mentioned above, significant further work and output is in preparation, inter alia including an expansion of scope, establishing related tools and methodologies, and spreading of knowledge in this field.

Although implementation of the EFSI SME Window happened faster than initially scheduled, it is yet too early for a micro-level impact assessment. However, methodologies and data-infrastructure for a timely assessment are in preparation. Moreover, impact assessments are already performed for EFSI-type SME Window instruments and positive effects are clearly visible.

5. Head of Research & Market Analysis, Chief Economist, European Investment Fund - EIF. The article was prepared in March 2018 and represents the situation at that time.
6. Chapters 1 and 2 of this article are based on: Kraemer-Eis, H., Botsari, A., Gvetadze, S., Lang, F., and Torfs, W. (2017). European Small Business Finance Outlook. EIF Working Paper 2017/46. EIF Research & Market Analysis. December 2017. This source provides as well an overview over the situation of SME financing in Europe.
7. Commission Recommendation of 6 May 2003.
8. In the context of defining enterprise categories, often also the category of mid-caps is mentioned in between the categories of SMEs and corporates. We define mid-caps as enterprises with a minimum of 250 and a maximum of 2,999 employees; moreover, there is the sub-category of small mid-caps, with a maximum of 500 employees.
9. See <http://www.eib.org/efsi/index.htm> and http://www.eif.org/what_we_do/efsi/index.htm.
10. Asdrubali, P. and Signore, S. (2015). The Economic Impact of EU Guarantees on Credit to SMEs. Evidence from CESEE countries. European Commission's European Economy Discussion Paper 002 and EIF Working Paper 2015/29. July 2015. http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_29_economic-impact-guarantees_july15_fv.pdf
11. Kraemer-Eis, H., Signore, S. and Prencipe, D. (2016). The European venture capital landscape: an EIF perspective. Volume I: The impact of EIF on the VC ecosystem. EIF Working Paper 2016/34, EIF Research & Market Analysis. June 2016. http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_34.pdf
12. ignore, S. (2016). The European venture capital landscape: an EIF perspective. Volume II: Growth patterns of EIF-backed startups. EIF Working Paper 2016/38, EIF Research & Market Analysis. December 2016. http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_38.pdf
13. Prencipe, D. (2017). The European venture capital landscape: an EIF perspective. Volume III: Liquidity events and returns of EIF-backed VC investments. EIF Working Paper 2017/41, EIF Research & Market Analysis. April 2017.
14. Signore, S. and Torfs, W. (2016). The European venture capital landscape: an EIF perspective. Volume IV: The value of innovation for EIF-backed startups. EIF Working Paper 2017/45, EIF Research & Market Analysis. December 2017. http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_45.pdf
15. Pakes, A. and Schankerman, M. (1984). The rate of obsolescence of patents, research gestation lags, and the private rate of return to research resources. In Z. Griliches, editor, R&D, Patents and Productivity, chap. 4, pp. 73–88. University of Chicago Press for the NBER, Chicago.

**FROM PARTNERSHIPS TO SHARED LEADERSHIP:
INTEGRATION IN A WIDER EUROPE AND A MULTIPOLAR WORLD**

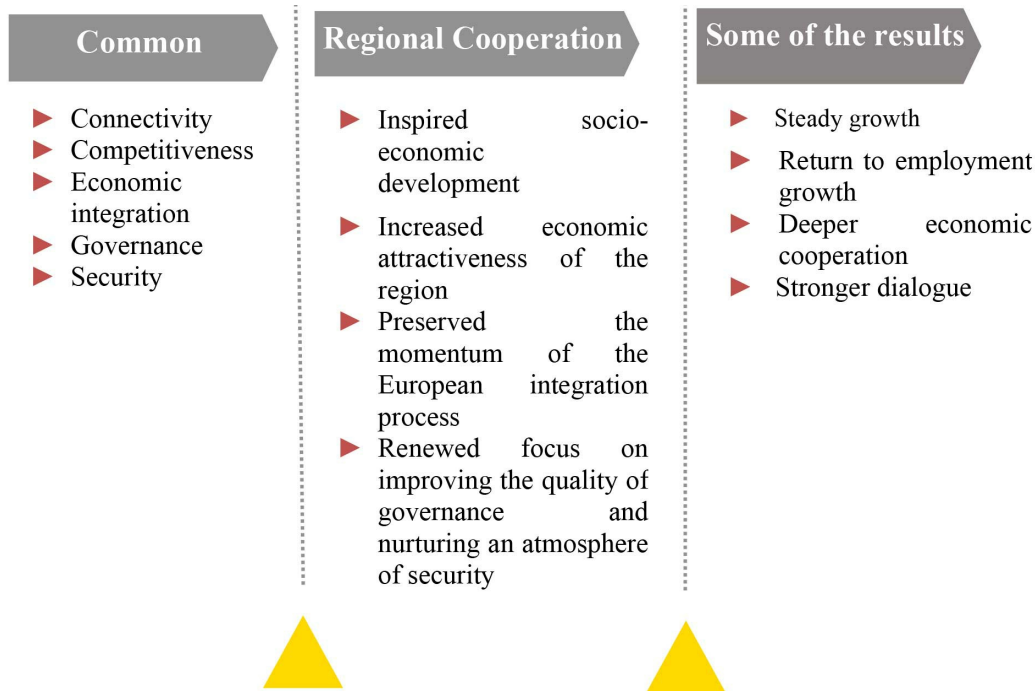
**The importance and benefits
of economic integration of South East Europe**
GORAN SVILANOVIC¹⁶

It is a great pleasure to address the important topic of economic integration, within the context of regional cooperation in South East Europe.

Just like the EU, the South East Europe (SEE) shares the need for a deeper wider and wiser integration, with a focus on sustainability, inclusion and resilience. Throughout this presentation I will deliberate on the ongoing activities within the regional economic integration we from the Regional Cooperation Council (RCC) are steering. But first, let me share with you some information on the progress of SEE region, as well as the main challenges we are still facing.

Economic development, job-creation, stability and rule of law at the heart of RCC shaping its agenda

Connectivity (both physical, human, and digital) and competitiveness, represent the common denominator of the regional economic integration. Our region shares pretty much same concerns here, along with those related to good governance and security. In order to address the fragmentation of our region's markets, we must enable free flow of goods, services, capital, labour force, and communication. We want to make our region more open to trade and investments, strengthen our research and innovation base and digitalize our societies and business. These common concerns have actually "fueled" the vehicle of regional cooperation, and drove it on the path of socio-economic reforms, increasing economic competitiveness of the region, whilst keeping the EU-integration on the same lane.



Before I move into the data and the consequent need for maintaining strong regional bonds in economic integration of SEE, I would like to reiterate the RCC's main goal, which is: Greater economic integration through easier flow of capital, people, goods *and* services within the SEE and between the SEE and the EU, with better governance, improved functioning of the rule of law and enhanced security in South East Europe.

SEE2020 Growth Strategy implementation status: steady, yet slow progress

Where does our region stand now? The latest Annual Report on Implementation of the SEE 2020 Strategy¹⁷ shows us that there has been a steady, yet slow progress on this key indicator of region's relative wellbeing. Our region currently stands at 1/3 of EU average, which is a sobering statistic. In trade, our region reached only 1/3 of the desired target at 2020. And the share of intra-regional trade in GDP is dropping steadily, as revealed by a negative progress. FDI

trend seen so far indicates that the region will most likely miss this target, unless more decisive reforms are implemented. Increasing number of highly qualified persons in the workforce target is already achieved by the region, which we are proud of, but then the target on net enterprise creation is still fairly stagnant trend.

SEE 2020 Headline Indicator	2010 (baseline)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020 (target)	Progress from baseline towards target
Overall Strategic Goals									
1. GDP per capita relative to the EU-27 avg (in PPS), %	31	32	32	33	33	34	n/a	40	28%
2. Total trade in goods and services (EUR million)	54,686	62,972	63,638	67,032	69,965	73,004	78,261	129,500	32%
3. Trade balance, trade in goods (% of GDP)*	-22.0	-23.3	-23.6	-19.6	-20.5	-19.6	n/a	-20.8	201%
Integrated Growth									
4. Intra-regional trade in goods (% of GDP)*	9.8	10.0	9.5	9.1	9.1	9.0	n/a	14.3	-17%
5. Overall FDI Inflows (EUR million)	3,587	5,879	3,023	3,689	3,614	4,517	4,578	7,300	27%
Smart Growth									
6. GDP per person employed (EUR)	26,597	28,917	29,363	29,683	28,960	n/a	n/a	36,300	24%
7. No of highly qualified persons in the workforce (mil)	1.09	1.14	1.27	1.36	1.47	1.55	1.61	1.44	146%
Sustainable Growth									
8. Net enterprise creation (no. of companies)	29,639	30,927	30,579	34,416	31,958	32,622	26,872	26,790	n/a
9. Share of Renewables in Gross Final Energy Consumption*	24.7	23.6	25.3	25.5	30.0	27.6	n/a	31.8	94%
Inclusive Growth									
10. Employment rate - age group 20-64, %*	48.7%	47.6%	47.0%	47.8%	48.8%	49.4%	51.4%	55%	57%
Governance for Growth									
11. Government's effectiveness, WGI (scale 0-5)	2.21	2.24	2.30	2.30	2.44	2.41	n/a	2.65	52%

What do region's businesses think?

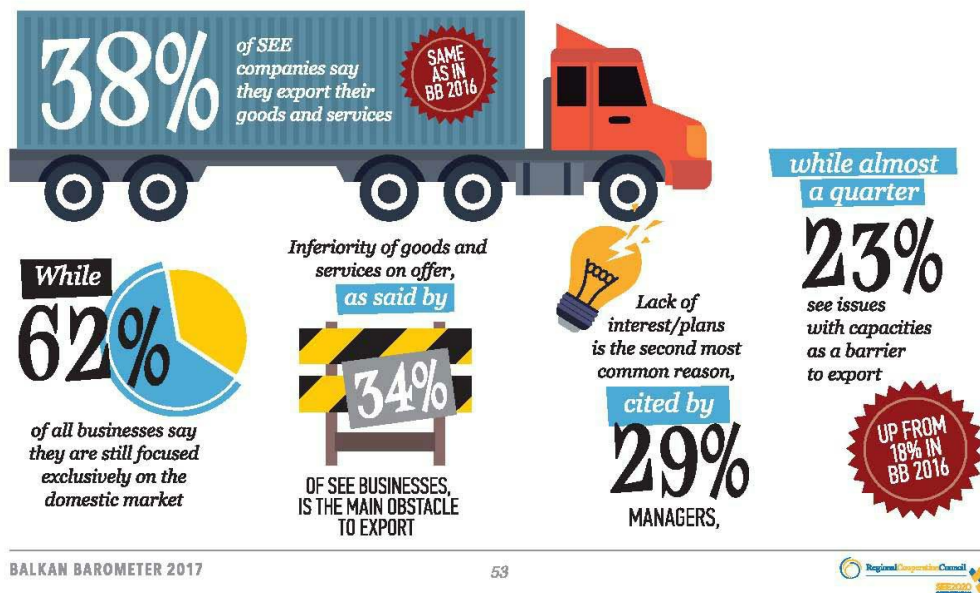
In order to complement the official statistical data, allow me to share with you some of the findings of the Balkan Business Barometer¹⁸. In an example of trade target I have mentioned above, the slow foreign trade growth and dropping intra-regional trade is represented by the voice of the business community where the majority of companies prefer to sell their goods domestically, even though they consider them competitive enough for foreign markets.

Some of the main reasons for this are that they either do not have plans to export, nor the capacities to do so. Even after more than 10 years of having a free trade agreement in place, the economic operators in the region are either having difficulties breaking away from their domestic markets and crossing the borders with their goods and services, or, those that do trade, find the EU to be a preferred

partner.

Internal trade within the region is stagnating

The RCC's Balkan Business Barometer shows that the main economic concern is employment. Our internal trade within the region is stagnating because companies are either not interested or do not have a capacity to export; there is also insufficient industrial productivity increase and companies are overburdened with tax and administrative procedures. The solution is to improve business-pertinent environment and increase investment activities and FDI inflow, so as to generate new jobs, increase industrial activity and trade. On the other hand, the region shares positive sentiment about the regional cooperation, as an avenue to addressing many of the existing challenges.



This situation calls upon a new growth model in SEE. A model based on indigenous drivers of growth, such as traditional investments and human capital, but also digitalization of economies and societies,

having in mind that digital knowledge is the new synonym for literacy and absolute prerequisite for doing business. An economy of scale and enhanced regional cooperation is of crucial importance. Here is where the *Multiannual Action Plan for Regional Cooperation Area (MAP REA)*¹⁹ in the Western Balkans (WB) comes in as an avenue for reaping the benefits of this 20-million people market. Furthermore, integration of the SEE within itself will serve as a preparation for EU integration.

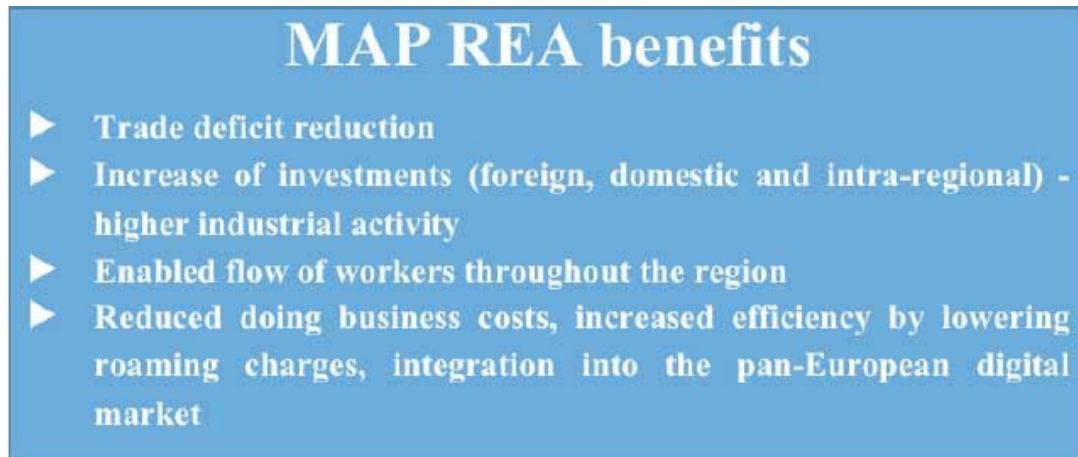
Goals of the Multi Annual Action Plan on Regional Economic Area

Region's Prime Ministers have recognized this necessity through Berlin Process²⁰. That is why, in addition to regional cooperation and joint projects in hard infrastructure, we have added policy reform, which will lead us to the creation of a WB6 regional economic area.

And how is this supposed to happen? Namely by furthering trade integration, which is in hand of the CEFTA Secretariat and its structures. The RCC will guide other three areas of the MAP REA: investments, mobility, and digital integration. In these areas, we are working together with our governments on reforming the investment environment, enabling free flow of workers throughout the region, reducing the roaming charges and integrating our region's digital market.

The benefits of successful MAP REA implementation are clear and in line with the targets set by the SEE 2020 Strategy. Our region has already agreed to reduce the trade deficit and increase intra-regional trade, facilitate higher inflow of foreign and intra-regional investments, and expand the highly qualified human capital base. The digital agenda perfectly blends with these priorities, as the digital knowledge today is a new term for literacy, and digital communication is a prerequisite for any serious doing business. Achievement of these

goals, therefore, should serve the purpose of increasing business ventures in the region, and consequently lead to increase of jobs and living standards for our citizens.



On the investment agenda the RCC will work on constituting a set of policies that the region will chose to reform through a regional dialogue under the RCC's umbrella. This will be coupled with targeted investment promotion efforts, where we are going to present the region's investment potentials to the global business community. In this work we have technical support of the World Bank and financial support of the European Union. It was a very challenging and timely process to bring the region around the same table to work jointly on this area where the competition among economies is still strong, especially when it comes to investment promotion.

At this moment, we have prepared a detailed activity plan, which will have to be translated into individual national reform plans and implementation. Besides national authorities, private sector will play an important role in the process, as we intend to have the WB Chamber Investment Forum on board. By the summer 2018, the RCC intends to have the investment reform agenda in place – this means that by the London WB6 Summit, the region should agree on the policies that will represent the content of the reform agenda and

present it to our Prime Ministers and by doing so secure political commitment for the implementation of prioritized policy reforms in each economy. The investment reform agenda is followed by the financial market integration in MAP and introduction of the smart specialization to industrial development, as well as creating regional value chains in priority sectors – at this moment in tourism industry.

MAP: Investments Agenda

- ▶ *Regional investment reform agenda (development & implementation)*
- ▶ *Harmonization of regional investment policies (alignment with international/EU standards)*
- ▶ *Joint promotion of Western Balkans as a single investment destination*
- ▶ *Financial market integration*
- ▶ *Smart specialization – industrial development strategies*
- ▶ *SEE2020: Creation of regional value chains, starting with tourism*

In order to achieve this highly ambitious agenda, it is necessary to have all relevant stakeholders on board: national authorities who will provide the political buy in and commitment and lead the reforms in their respective authorities; private sector who will voice their needs in the process; regional partner organizations who will steer the process of regional dialogue; and last but not least – the EU who will support us in this work, along with the donor community.

To conclude this presentation I will underline the “Three C’s” rule: commitment, cooperation, and coordination. We in the RCC are fully mobilized to fulfill this role.

16. Secretary General, Regional Cooperation Council

17. <http://www.rcc.int/pages/119/annual-report-on-implementation-of-the-see-2020-strategy>.

18. Balkan Barometer is an annual opinion survey commissioned by the RCC and conducted by GfK, on region's citizens and businesses opinions on employment, trade, investments, corruption, etc. <https://www.rcc.int/seeds/results/3/balkan-business-barometer>.
<https://www.rcc.int/seeds/results/2/balkan-opinion-barometer>

19. https://www.rcc.int/priority_areas/39/map-rea.

20. <http://wb-csf.eu/>.

**SYNOPSIS OF ORAL PRESENTATIONS
(Texts not reviewed by the speakers)**

**THE VISION: TOWARDS A MORE AUTHORITATIVE,
COMPETITIVE AND INCLUSIVE EUROPE**

**From contributions of Claudio De Vincenti,
Sylvie Goulard, Rainer Masera, Maurizio Sella**

Claudio De Vincenti²¹

Credo che il tema scelto quest'anno sia di grandissimo rilievo. La visione di un'Europa più di prestigio, più autorevole e competitiva è fondamentale.

Le riforme che i Governi italiani, Renzi e Gentiloni, hanno realizzato negli ultimi 4 anni sono uno sforzo di riforma di una profondità e di un rilievo come personalmente non ricordo.

Dobbiamo fronteggiare le grandi sfide economiche che l'Europa, e ogni Paese che la compone, ha davanti in questo momento. Esse sono molteplici ma io credo che forse intorno a due parole chiave possiamo sintetizzare il grosso di queste sfide: la crescita e l'eguaglianza. L'eguaglianza delle opportunità. L'essere tutti cittadini europei, e a pieno titolo tutti parte di questa comunità. Dobbiamo sapere che nonostante le meraviglie della quarta rivoluzione industriale, che ci sono eccome, in tutti i Paesi avanzati – e non solo in Europa – l'impatto della stessa sulla produttività è minore di quanto ci si potesse attendere. Abbiamo quindi un primo problema, la produttività, ovvero utilizzare appieno i frutti della quarta rivoluzione industriale e farli dispiegare pienamente perché producano fino in fondo crescita. E, naturalmente, fare quelle politiche macroeconomiche che aiutano questo processo: politiche micro-industriali, politiche di funzionamento dei mercati e politiche macroeconomiche, entro cui le imprese possono svolgere la loro funzione innovativa e trainante. Allo stesso tempo dobbiamo sapere che una quota crescente della popolazione in molti Paesi fronteggia un rischio di esclusione sociale ed economica. La mobilità sociale è stagnante anche in società tradizionalmente dinamiche. Io credo che i due temi siano strettamente connessi. La difficoltà a tradurre la nuova rivoluzione industriale in crescita e lavoro determina infatti esclusione ed essa condiziona la possibilità di creare ulteriore crescita e lavoro. Ciò

perché tiene fuori dai processi di conoscenza, apprendimento, sviluppo del capitale umano parti importanti della popolazione. Quindi dobbiamo affrontare queste due criticità. Dobbiamo sostenere i processi innovativi e diffondere la capacità tra le persone, tra i cittadini europei, di usare questi processi innovativi, di esserne parte e protagonisti. Per questo dobbiamo sapere che servono grandi investimenti in capitale umano e in capitale fisico. Credo che su questo terreno l'Italia stia facendo passi avanti importanti e contemporaneamente che l'Europa abbia bisogno di avanzare in maniera significativa. L'Italia ha imboccato con decisione la strada del sostegno agli investimenti e della promozione degli stessi nell'ambito della quarta rivoluzione industriale. Innanzitutto investimenti pubblici, penso per esempio ai grandi investimenti infrastrutturali che abbiamo avviato, a cominciare da quello sulla banda ultralarga con l'obiettivo nel 2020 di avere in Italia una possibilità di connessione, cioè una presenza di fibra, che consenta una velocità di almeno 100 megabit per l'85% della popolazione e per il restante 15% almeno 30 megabit, in modo da portarci ad essere sulla frontiera dell'infrastruttura necessaria all'innovazione. Penso ai grandi investimenti infrastrutturali che stiamo realizzando a cominciare dal Mezzogiorno d'Italia dove c'è bisogno di infrastrutture che colleghino tra loro le regioni – per esempio l'alta velocità Napoli-Bari-Taranto – e le regioni del Mezzogiorno con il resto del nostro Paese. Quando facciamo questo, e penso per esempio che la Napoli-Bari-Taranto significa andare ad alta velocità da Torino per Milano fino giù a Taranto. Oppure alla velocizzazione dell'asse adriatico e quindi da Bologna a Lecce o a quella dell'asse tirrenico da Roma a Reggio Calabria. Questo significa adeguare le nostre infrastrutture, per esempio nel campo delle telecomunicazioni o nel campo dei trasporti, a una realtà economica che già esiste perché l'integrazione delle filiere produttive tra nord e sud del Paese è un'integrazione molto forte. Oggi imprese del Mezzogiorno in Italia producono in stretto rapporto con imprese del nord Italia, e viceversa. Quindi noi dobbiamo dare a questa configurazione che l'economia italiana ha cominciato a prendere l'infrastruttura necessaria e sostegno agli investimenti privati, in particolare a quelli più vicini alla nuova rivoluzione

tecnologica. Penso al nostro iper ammortamento o al credito d'imposta per la formazione di capitale umano in grado di servirsi delle nuove tecnologie. Naturalmente poi una partita fondamentale la giochiamo sul versante della scuola e dell'università e anche su questo abbiamo avviato riforme importanti. Dobbiamo quindi ragionare, e qui di nuovo l'idea di Luigi Abete, su un'Italia che ha bisogno adesso di investimenti. Riforme che diventano investimenti reali, che diventano crescita reale del nostro Paese. Contemporaneamente abbiamo bisogno che il contesto europeo sia fino in fondo promotore di crescita e investimento per tutti i Paesi membri, e di ritrovarci in un comune sentire per il lavoro, per la crescita, per il futuro delle giovani generazioni europee affinché l'Europa ridiventi un orizzonte di speranza come era negli anni cinquanta e sessanta del secolo scorso. Quando ero giovane guardavo all'Europa così, come il mio futuro. Dobbiamo fare in modo che i giovani di oggi possano di nuovo guardare all'Europa come il loro futuro. Il gusto di essere europei. Per questo abbiamo bisogno di rafforzare molto il nostro impegno sulle ragioni di fondo della sopranazionalità europea e dare grande stabilità al progetto europeo nel senso prima delineato. Esso è il progetto del futuro e sono necessari due valori di fondo, responsabilità e solidarietà. Responsabilità di ogni Stato membro, e rivendico che l'Italia rispetta, ha rispettato e rispetterà sempre le regole che ci siamo dati insieme a livello di Unione Europea in materia di finanza pubblica. E su questo credo che sia assolutamente necessario, e giusto, che l'Unione richiami ogni Paese membro alla massima responsabilità e contemporaneamente anche alla massima solidarietà, il che significa condividere veramente quella comunità di valori di cui parlavamo prima. Questo è il motivo per cui ho rappresentato nel Consiglio Europeo sulle politiche di coesione post 2020 l'esigenza che qualunque Paese membro utilizzi risorse che vengono dal bilancio europeo debba rispettare le regole chiave della nostra comunità quali lo stato di diritto e la solidarietà nelle politiche che riguardano tutta l'Europa, incontrando risposte molto positive da diversi Paesi membri a cominciare dalla Germania e dalla Francia, Naturalmente il pensiero va subito al tema dell'immigrazione, un problema molto difficile, complesso, ma pungente. Sicuramente questo è un tema chiave – e lo

dico da parte di un Paese che come sapete fa lo sforzo più grande in Europa per fronteggiare questo problema – ma la chiave è il dare in generale, perché, appunto, non siamo un condominio ma una comunità e dobbiamo essere responsabili e solidali nel dare e nell'utilizzare le risorse. È lo stesso patto di comunità, e mi viene da dire di civiltà. Quindi responsabilità e solidarietà significa non solo che ogni Stato membro deve essere richiamato alla massima responsabilità nel rispetto delle regole che ci siamo dati, ma anche che dobbiamo costruire le regole bene perché c'è una responsabilità comune nel fissare regole che siano tali. Regole che rispondano ai nostri valori fondanti. Credo che su questo abbiamo fatto passi avanti molto importanti, positivi. Faccio un esempio per spiegare meglio facendo riferimento alla regolamentazione bancaria. È chiaro che le regole che abbiamo costruito insieme in questi anni hanno l'obiettivo di stabilizzare il sistema bancario. Questo deve essere l'obiettivo chiave, e sostanzialmente tali regole vanno in questa direzione. Ma la mia avvertenza è di prestare attenzione ad accelerazioni fuori tempo che introdurrebbero incertezza regolatoria, Ciò è contrario ai principi base della regolazione – un regolatore che introduce incertezza non è un regolatore – e contrastante il principio di responsabilità, quindi alla stabilizzazione piuttosto che alla destabilizzazione del sistema bancario. Dobbiamo giocare sui due tasti: andare avanti sulla regolamentazione, anzi dobbiamo essere più forti su alcuni punti di regolamentazione comune, per esempio l'assicurazione comune dei depositi bancari in tutta Europa, e contemporaneamente sapere che dobbiamo costruire bene questa regolamentazione, secondo un vero principio di responsabilità reciproca. Per quanto riguarda la solidarietà ho già detto molto. Aggiungo solo che credo che l'allargamento negli anni passati dell'Unione Europea sia stato il più grande esperimento di inclusione della storia contemporanea. Lo rivendico e penso che sia stato importante che l'Unione Europea abbia condotto questo processo. Oggi dobbiamo richiamare tutti i Paesi membri che di questo allargamento hanno usufruito a condividere fino in fondo i principi di solidarietà comune. Non sono entrati in un condominio, sono entrati in una comunità. Credo che su questi principi ci sia grande convergenza: stabilità del progetto europeo,

responsabilità, solidarietà, inclusione. E penso che le recenti proposte della road map emanata dalla Commissione vadano in questa direzione. Mi riferisco in particolare agli strumenti di stabilizzazione a fronte di shock asimmetrici, alla proposta di un ministro dell'economia europeo, un fondo monetario europeo con poteri di intervento più tempestivi, un backstop europeo per l'Unione bancaria. Credo che si vada nella direzione giusta, ma dal mio punto di vista bisogna rafforzare ulteriormente su questi terreni. Ritengo che nell'indicare questa strada abbiamo bisogno di chiarire fino in fondo perché questi meccanismi, questi strumenti, queste regole si generino intorno ad una politica per il futuro dei nostri figli. Allora abbiamo bisogno, lo diceva Luigi Abete, di una forte politica di investimenti comuni europei, e il piano Juncker credo sia un esempio importante e vada rafforzato – e l'Italia devo dire è uno dei Paesi che ne sta utilizzando maggiormente le risorse, anche se potremmo fare ancora meglio. Ritengo che il piano Juncker debba ancora esprimere fino in fondo le sue potenzialità e stia a noi, a tutti noi Paesi membri, farle esprimere. L'altro tema che vorrei sottolineare è l'importanza del futuro quadro finanziario pluriennale, nonostante l'uscita dolorosa della Gran Bretagna, che oltre a rafforzare gli strumenti di investimento comune europei punti anche a implementare politiche di coesione. Esse sono forse il segnale più concreto di un'Europa attenta ai suoi cittadini, ai bisogni delle persone e che guarda alle aree in ritardo di sviluppo del continente per aiutarle a congiungersi. Come ci insegnava John Maynard Keynes per crescere è necessario crescere tutti insieme. Non si è mai vista una crescita degli uni contro gli altri. Dobbiamo crescere tutti insieme e allora le politiche di coesione sono, da questo punto di vista, il più significativo esempio che l'Unione Europea ha dato di attenzione a questo grande tema. Una crescita che riguardi tutto il nostro continente. Credo che questo sia uno dei punti chiave che abbiamo presentato a Bruxelles nel position paper italiano – il post per il quadro finanziario pluriennale. Sottolineo che l'Italia ha recuperato il ritardo che in passato si era accumulato nella spesa dei fondi strutturali europei sul periodo di programmazione 2007-2013. Al 31 dicembre 2015, ultimo giorno per spendere tali fondi, l'Italia ha speso e poi ha rendicontato all'Unione Europea il 101% dei fondi

strutturali 2007-2013. Per il periodo di programmazione 2014-2020 la DG REGIO ci ha riconosciuto di essere uno dei Paesi più avanti nell'utilizzo dei fondi. In particolare abbiamo attivato, il che significa o lavori in corso o bandi pubblicati e in corso di aggiudicazione o progettazione che nello stadio della fase diciamo definitiva esecutiva, oltre il 38% dei fondi 2014-2020. Credo che tutto questo significhi anche una nuova attenzione del governo italiano alle politiche di coesione, al recupero dei ritardi sviluppo di alcuni territori, in particolare nel nostro Mezzogiorno. Concludo aggiungendo solo un punto, e cioè che tra le varie caratteristiche della nuova politica meridionalista che abbiamo impostato ce ne sono due che vi interessano direttamente. Circa la Banca del Mezzogiorno, abbiamo favorito il passaggio a Invitalia, in modo che diventi una banca che fa realmente credito al Mezzogiorno, alle imprese del territorio. Sarà una banca di secondo livello che sosterrà, e ha già fatto gli accordi con il sistema bancario italiano e con l'Associazione Bancaria, processi di finanziamento delle imprese private nel Mezzogiorno. Infine abbiamo appena varato in legge di bilancio, ma lo dovremmo costituire, un fondo di investimento per le piccole e medie imprese, quell'universo indistinto di cui parlava Luigi Abete, che è fatto apposta per far crescere le migliori tra quelle piccole e medie imprese nel Mezzogiorno funzionando come – e qui mi rivolgo a tutti voi – fondo di fondi. Cioè dovrà funzionare come fondo che mette intorno all'investimento nelle imprese private del Mezzogiorno risorse rilevanti in una logica di mercato, di promozione dello sviluppo guardando al mercato. Concludo. Certo il periodo dell'anno in cui viene organizzato il Rome Investment Forum si presta come diceva Luigi Abete agli auguri e quindi faccio gli auguri di Natale e di buone feste, ma soprattutto permettetemi di fare gli auguri a tutti noi e all'Europa per il 2018, perché sia fino in fondo quell'Unione Europea che prende in mano le bandiere dei padri fondatori guardando ai suoi figli. Grazie.

Rainer Maserà²²

Consentitemi di sottolineare i messaggi chiave che ci sono stati dati

sinora. Gli investimenti sono essenziali. Gli investimenti in infrastrutture, nel senso più ampio, quindi non solo il capitale fisico ma anche capitale umano. Nuove forme di investimento non possono essere attivate se non ci sono nuove persone che rientrano nell'investimento. È per questo che investimenti in infrastrutture e in capitale umano devono andare di pari passo. Investimenti ingenti si prospettano a livello globale, e per questo l'Europa deve trovare i mezzi e i metodi di collaborazione, proprio in questo grande esercizio. Il messaggio, quindi, che forse Luigi Abete ci ha trasmesso è che gli investimenti pubblici e privati devono andare di pari passo. Non posso non essere d'accordo con lui nel sottolineare che i partenariati pubblico-privati nel senso più ampio sono essenziali per dei buoni investimenti. Mi fermo e concludo con un'ultima sottolineatura, forse con una nota diversa rispetto agli speaker precedenti. Ciò di cui abbiamo bisogno sono investimenti buoni, non investimenti e e punto. Senza buoni investimenti non andremo da nessuna parte. È questo il vantaggio maggiore del piano Juncker, che ci ricorda che dobbiamo fare buoni investimenti altrimenti significherebbe sprecare e buttare il denaro, come è avvenuto in realtà in passato molte volte nel mio Paese. Quindi investimenti pubblici, privati e buoni investimenti. Su questi messaggi sono assolutamente d'accordo.

Sylvie Goulard²³

Ho 4 messaggi preliminari e 4 punti sulle riforme riforme europee da fare. Primo punto, dobbiamo pensare globalmente, forse a Roma si può dire ancora meglio. Il Papa ha usato alcune parole che trovo fantastiche dicendo che l'Europa è autoreferenziale. Se guardiamo solo a noi, infatti, possiamo essere contenti di tutti gli sforzi che abbiamo fatto, ma il mondo non ci aspetta e dunque dobbiamo sempre pensare a quello che facciamo in una prospettiva più grande. Prima di tutto, dimenticavo, non sono più membro del governo francese. Ho fatto tutta la campagna con Emanuel Macron e ho contribuito alla definizione della sua politica europea, ma parlo per mio conto. Seconda cosa, la rabbia popolare c'è e non dobbiamo dimenticarla. In

Francia la vittoria di Macron è stata davvero il risultato di un sacco di lavoro, ma siamo anche stati abbastanza fortunati e non dimentico la situazione. Ieri sera ho ascoltato La7 per quanto riguarda l'Italia, e non aggiungo altro. Le cose di cui si tratta oggi giorno non sono più aspetti tecnici da discutere in stanze chiuse. Sono, piuttosto, cose che hanno avuto un impatto sulla vita delle persone e dobbiamo stare attenti. Sono molto contenta di aver contribuito a frenare il populismo in Europa, penso che sia una cosa molto importante, ma non dobbiamo dimenticare né in Francia né altrove qual è la situazione reale dei nostri Paesi. Terza cosa, non penso che ci sia una soluzione per la zona euro, per l'Unione economica e monetaria se non allarghiamo un pò la vision. Non ci sarà un accordo, se non ci sarà un Grand Bargain che includa l'immigrazione, la sicurezza e, poco a poco, anche la difesa tra i nostri Paesi sia per motivi tattici ma anche perchè la gente ha già la percezione di un rischio, e la moneta unica era concepita come un progetto politico. Quarto punto, dobbiamo uscire dalle visioni nazionali per trovare le soluzioni giuste. Sono abbastanza stufo di una cosa. Quando si dice che la disciplina di bilancio è una cosa tedesca, non è vero. Dobbiamo farlo per i nostri figli. Il debito è troppo alto. Parlo della Francia ma forse anche per l'Italia, non è un'idea tedesca. Abbiamo prima di tutto sottoscritto i trattati, abbiamo fatto delle regole insieme. Io ero la relatrice del six pack sulle sanzioni, i nostri Paesi hanno preso impegni e devono rispettarli. Sulle modalità, sul ritmo si può sempre discutere ma non è vero che l'interesse dei nostri Paesi è di non rispettarli. Lo stesso nella protezione dei risparmiatori. Non è un valore del nord, è un valore di tutti. Vogliamo un sistema bancario che protegga tutti i risparmiatori. Dunque, quando facciamo l'EDIS deve essere fatto in un modo intelligente, step by step, e con la possibilità di dare a tutti, al nord come al sud, la protezione giusta. Da questo punto di vista insisto anche qui, a Roma, sul valore della cooperazione franco-tedesca. Ciò sarà centrale nella visione del presidente francese e so, e sono assolutamente fiduciosa, che anche la Germania è concorde, perché è anche un modo per cominciare a uscire dalla visione nazionale nella quale ognuno parla ai suoi e nessuno si prende del tempo per andare a parlare agli altri.

Ci sono probabilmente quattro aspetti, quattro capitoli da tenere in

considerazione. Il primo, gli investimenti, è stato detto. Il piano Juncker è stato un momento di cambiamento dopo gli anni di Barroso, ma dobbiamo investire molto di più e anche su questo il punto di riferimento deve essere il mondo. Guardate la capitalizzazione delle imprese mondiali più grandi. Non ci sono aziende europee in ambiti a forte orientamento verso il futuro. Abbiamo già perso molto nella corsa mondiale, io sono molto preoccupata per questo. Come Ministro della Difesa abbiamo discusso un'iniziativa su disruptive investment e il Presidente Macron l'ha menzionato nel suo discorso alla Sorbona in settembre. L'idea è di investire insieme nel futuro e dato che oggi, con l'innovazione, "the winner takes all", se non siamo sul treno giusto non possiamo sostenere una parte del welfare. Secondo punto, il bilancio non deve mettere in comune il debito del passato. Il debito nazionale del passato è una questione nazionale, e nessuno a Parigi ha mai proposto di metterlo in comune. Ma ci sono altre cose da fare insieme. Come già detto, una visione comune basata su investimenti futuribili, usando anche il risparmio privato, di circa 350 miliardi di euro. Non ho l'impressione che abbiamo avuto degli Stati capaci di investire sempre bene nel futuro. I progetti industriali fatti dai governi non sono stati sempre brillanti, e dunque dobbiamo essere molto pragmatici nell'uso delle risorse pubbliche e non pubbliche. Un bilancio, in questo senso, deve avere più senso che un bilancio semplicemente di eredità del passato. Ci sono altre funzioni per un bilancio, la funzione di di backstop per le banche può essere presa dell'ESM. Nel 2012 la decisione è già stata presa quando Mario Monti e François Hollande erano al potere. Sulla stabilizzazione macroeconomica non so se la fiducia ci sia in questo momento, per andare così avanti. Ma forse un giorno sarà possibile. Terzo punto, strumenti inutilizzati. Io devo dire che sono molto delusa dal modo in cui non sono stati utilizzati gli strumenti che abbiamo oggi. Ricordo quando nel six pack abbiamo creato i "macroeconomic imbalances". Dunque esorto il Parlamento a controllare l'operato della Commissione con gli strumenti già disponibili, perché ne cerchiamo sempre di nuovi ma abbiamo strumenti non utilizzati. Probabilmente è necessario aggiungere qualche incentivo, e in questo ci può essere un legame col bilancio, ma direi – e insisto su questo – che sul debito e su

tutti gli altri aspetti dello spillover delle politiche nazionali dobbiamo andare più avanti. Quarto punto, la governance richiede una fiducia che in questo momento ovviamente non c'è, e sulla quale dobbiamo lavorare. L'aspetto di legittimazione democratica è molto importante, di questo sono convinta da anni, e ho anche scritto sul tema, ma volevo sottolineare un aspetto dal mio punto di vista sempre sottovalutato, la “external representation” della zona euro. Ciò è tutto quello che ha a che vedere con il modo in cui difendiamo nel mondo gli interessi degli europei. Sono molto scioccata dal fatto che si legiferi a Bruxelles attraverso Parlamento, Consiglio, attraverso procedure democratiche, ma che poi alla fine ognuno vada da solo a Basilea a discutere di questioni globali. Su questo c'è probabilmente molto da fare, non iniziando con l'IMF, perché il denaro che versiamo a Washington è nazionale, ma su altri campi. Il ministro non deve essere un “window dressing”. Non si sa se deve essere indipendente, capace di guardare con una certa neutralità ai bilanci nazionali, o se al contrario deve fare un lavoro di squadra per unire gli europei.

Dunque c'è molto lavoro da fare e sono a favore del proseguire in questa direzione, ma dobbiamo chiarire quello che abbiamo in mente. Per concludere direi che sono fiduciosa, perché, come sottolineato dal Presidente Abete, siamo tutti europei per necessità ma anche perché l'Europa ci dà una cosa che non abbiamo, e una diversità di pensiero che in sé è una cosa giusta. Il confronto è sempre visto in un modo negativo. Non voglio idealizzare, ma possiamo imparare dagli altri, il che ci aiuta ad essere un po' meno tedeschi, un po' meno francesi, un po' meno italiani è un po' più europei.

Maurizio Sella²⁴

Inizierei con lo sviluppo dell'economia reale, fatto che colpisce il settore bancario. Quando la Commissione comunica l'11 ottobre che dobbiamo completare l'Unione bancaria, questo è il punto più importante, sono perfettamente d'accordo. Come sono d'accordo sul fatto che stiamo lavorando bene, e lo scopo è quello di mantenere questo equilibrio e un alto livello del settore bancario. Questo è stato

un compito molto difficile durante la crisi. Allora che cosa avevamo come banchieri? Avevamo due ondate di regolamentazioni. La prima che veniva da Basilea 3 e che faceva pochissima differenziazione di trattamento tra differenti modelli di business utilizzati dalle banche, in Paesi diversi e con diversi cicli economici. Abbiamo sentito moltissimi messaggi che ci hanno rassicurato, da parte dei regolatori, che questa confusione di regolamenti, di norme verrà ridotta e, in effetti, abbiamo ancora tantissime norme. Vorrei menzionarne quattro. Il MIFID 2 che ha avuto delle revisioni, e quindi queste sono norme che devono essere pienamente implementate, pertanto dovremmo considerare gli effetti che ancora non conosciamo perfettamente. È comprensibile che ci sia questo senso di urgenza che deriva dalla Comunicazione della Commissione, e questa finestra di opportunità proposta dal Fondo Monetario è sicuramente una buona cosa. È meglio fare qualcosa quando il sole ancora è alto. Però il motivo dell'urgenza sembra essere la ripresa dell'economia, perché ci sono delle paure derivanti dal fatto che i tassi di interesse possano crescere. E questo è nella watch list dei supervisori perché la crescita degli interessi può colpire il sistema bancario. Quindi il primo punto, come ho detto, è il completamento dell'Unione bancaria. Secondo punto è il sostegno finanziario con il meccanismo singolo di di risoluzione. Da un lato pensiamo alla riduzione del rischio e dall'altro alla condivisione dei rischi. Dal punto di vista politico la rappresentazione dei pagamenti per altri Paesi è stato un argomento chiave nella retorica. Mi sembra l'ostacolo principale per arrivare a questa Unione bancaria. In quanto italiano devo dire che noi dobbiamo cominciare a ridurre il nostro debito pubblico, una riduzione che continui nel tempo. È molto difficile rimanere in Europa anche per il sistema bancario senza questa azione, che però non deve essere frenata. Inoltre noi dobbiamo riconoscere un ciclo economico che è stato asincrono in Europa. C'è stata quindi una seconda recessione ed è ancora necessaria una ripresa e un approccio più adeguato alla regolamentazione. Analizziamo gli esempi considerati dal supervisore come corretti e come un argomento sul quale lavorare. Una larga parte della redditività in Europa è dovuta ad una base ampia ed estesa del capitale e ai bassi interessi dovuti alle politiche monetarie unitamente a costi operativi più elevati dovuti alla

compliance, al contributo a trovare una risoluzione ai depositi e ai fondi garantiti. Tutto questo, in parte, è dovuto anche a innovazioni di regolamentazione e di supervisione. Ora possiamo dire che la forza data alla banca di vendere gli NPL in assenza di mercati secondari porta ad un trasferimento di ricchezza, soprattutto ai fondi speculativi.

Vorrei concludere con due argomenti. Il primo è quello dello stesso rischio per il sistema bancario in conseguenza di un rischio ponderato riguardo all'esposizione sul settore nazionale. Questo è un approccio che può portare dei pericoli sia per le banche che per i paesi sovrani, soprattutto in un momento in cui le politiche monetarie possono cambiare. Concludendo con un secondo aspetto vorrei sottolineare che nonostante l'assicurazione data da svariate altre autorità e da regolamentatori, ovvero che sembrerebbero aver ridimensionato in parte questo orientamento, la filiera è ancora molto interessante e sicuramente dipende moltissimo da un approccio verso le banche. Questo sembra portare a un pericolo di crisi future. Noi davvero vogliamo rimuovere la frammentazione che abbiamo raggiunto sui mercati finanziari e per farlo dobbiamo eliminare parti della regolamentazione, che sono soprattutto dovute ad una divisione del pensiero in Europa. Inoltre un onere aumentato di supervisione sul sistema bancario può essere pericoloso soprattutto nei Paesi più economicamente stressati. Esso infatti potrebbe aumentare e non ridurre il rischio sistemico, in un momento in cui il recupero e la ripresa economica ancora fragile e le banche devono concentrarsi sull'investimento e competere con i nuovi operatori. Essi sono normalmente molto agili perché non hanno problemi di legacy ma soprattutto perché molta della regolamentazione probabilmente è poco equa.

21. Ex Ministro per la Coesione Territoriale e il Sud, Governo italiano.
22. Dean of Business School, Guglielmo Marconi University.
23. Ex Ministro della Difesa, Governo francese.
24. Presidente, Gruppo Banca Sella.

**ECONOMIC AND MONETARY UNION:
CONSOLIDATING GROWTH AND FIXING THE EURO**

From contributions of Carlotta De Franceschi, Veronica De Romanis, Pierre Gramegna, Roberto Gualtieri, Francesco Mazzaferro, Mario Nava, Pier Carlo Padoan, Giovanni Sabatini

Pier Carlo Padoan²⁵

In una battuta l'Europa ha di fronte a sé una grande finestra di opportunità. L'economia europea va meglio. Va meglio per ragioni globali, ma anche per ragioni interne all'Europa stessa, per gli sforzi fatti da molti Paesi a migliorare la situazione di finanza pubblica e di struttura. L'Europa ha grande bisogno di accelerare il suo processo di integrazione e sul tavolo del dibattito politico, ma non solo in Europa, ci sono molte proposte. Come immagino sarà stato già ricordato che la Commissione ha recentemente reso pubblico un pacchetto di misure che io giudico ambizioso, che va nella direzione giusta. Ci sono molte cose condivisibili, ma ci sono anche delle cose che avrei voluto vedere che invece non ci sono e approfitterò di questa opportunità di scambio di idee per ricordare i punti principali di un contributo che il Governo italiano ha recentemente offerto al dibattito Europeo. Un documento disponibile sul sito del Governo. È un position paper, quindi è un contributo alla discussione di cui enuncerò alcuni punti nelle mie osservazioni. Innanzitutto partirei da un ragionamento molto semplice che ha più natura politica che economica. L'Europa ha una grande finestra di opportunità, e quando le finestre di opportunità si chiudono non si sa se altre si apriranno. L'Europa ha un grande bisogno di sfruttare questa finestra di opportunità per poter possa essere percepita dalla maggioranza dei cittadini europei come parte della soluzione e non parte del problema. I problemi ci sono. Ve ne sono di antichi e di nuovi. Quindi il lavoro per approfondire l'Unione economica e monetaria deve essere guidato da principi generali. Permettetemi di soffermami, anche in relazione al documento che ho citato, su qualcosa che non c'è attualmente nel dibattito sull'Europa,

ma che il Governo ritiene estremamente importante, la questione dei beni pubblici europei – European public goods - e cioè di quelle sfide che sono di natura Europea quasi per definizione e che per altrettanta definizione richiedono una soluzione europea. Sono ovvie le tematiche che ho in mente: l'immigrazione, la sicurezza, un ragionamento sulla difesa comune, un approccio europeo e globale agli investimenti, alla ricerca e alla crescita. Di questo ha già parlato chi mi ha preceduto. Voglio semplicemente ricordare, ad esempio, come la questione dell'immigrazione non sia soltanto, anzi sempre meno, il controllo delle frontiere o il salvataggio di vite umane, quanto piuttosto un progetto più grande di integrazione tra l'Europa e i Paesi che le sono vicini. Qualcuno ha detto che i confini meridionali dell'Europa sono in mezzo all'Africa, intendendo con ciò, o almeno io la interpreto così, che ci sono questioni che magari nascono in Paesi lontani geograficamente dall'Europa, ma che investono inevitabilmente l'Europa nel suo complesso e richiedono una strategia europea. Richiedono una strategia europea che deve andare oltre la gestione dei confini, e che deve occuparsi dei meccanismi di integrazione affinché gli incentivi ad uscire dai Paesi di residenza da parte di molte persone disperate, si trasformino via via in incentivi a restare in quei Paesi. Ciò richiede ovviamente condizioni di sicurezza, di sviluppo e di opportunità di lavoro per quelle popolazioni. Queste cose non si ottengono dall'azione di un singolo Paese, per quanto impegnato, per quanto disponibile. Devono essere operazioni che hanno a che fare con una visione europea e questo è un discorso che va oltre la migrazione, ma che coinvolge gli altri aspetti che ho citato rapidamente: la sicurezza, la difesa comune, investimenti comuni e quindi una strategia di crescita condivisa. Questo mi porta al primo elemento del documento che ricordavo e che dovrebbe essere parte del dibattito sul futuro economico dell'Europa, e che è il bilancio dell'Unione Europea. Non voglio dire di quanto debba essere estesa o meno la dimensione del bilancio. Voglio dire semplicemente che i meccanismi di allocazione delle risorse del bilancio europeo non possono più prescindere dalla questione della gestione dei beni pubblici europei. Naturalmente c'è un problema di reperimento delle risorse e quindi c'è una questione molto difficile di, per esempio, mezzi propri. Mi rendo

conto che sono temi che immediatamente suscitano diversità di opinioni, ma io penso che sia inevitabile che debba essere così. Non possiamo permetterci il lusso di riconoscere che i paesi dell'Unione Europea abbiano visioni diverse sulla questione dell'immigrazione. Questa questione deve vedere regole condivise e applicate in modo condiviso. Questo è il primo punto.

Un secondo punto che invece fa parte del pacchetto della Commissione europea, e che io ritengo molto importante, viene sotto l'egida del - lo traduco approssimativamente - braccio fiscale dell'Unione monetaria. Braccio fiscale è una traduzione impropria perché a sua volta presenta varie dimensioni di quello che viene presentato nel dibattito, ma è estremamente importante. Qui richiamo un aspetto che mi sta particolarmente a cuore e sta particolarmente a cuore al Governo, che è il meccanismo di stabilizzazione comune. Un'Unione monetaria fornisce più integrazione, ma perde meccanismi di aggiustamento. Quindi quando ci sono degli shock sia asimmetrici che simmetrici che colpiscono l'Unione monetaria il problema dei meccanismi di aggiustamento si fa più acuto. Come abbiamo visto durante la crisi dei Paesi dell'euro che ci siamo appena lasciati alle spalle, il peso dell'aggiustamento delle crisi quasi sempre finisce per ripercuotersi sui mercati del lavoro e, di conseguenza, tali crisi rischiano di aggravare un problema importante, e che ha dimensioni strutturali, come quello dell'occupazione, o disoccupazione, giovanile. Problemi che devono essere affrontati con un meccanismo di stabilizzazione. Esso non è uno strumento di riforma strutturale, è uno strumento che si accompagna a misure di riforma strutturale che devono essere portate avanti. E mi riferisco anche a questo Paese. Un meccanismo di stabilizzazione potrebbe essere destinato a fornire un'assicurazione anticiclica sulla disoccupazione. Questa è una proposta che l'Italia ha fatto da tempo e che si trova al vaglio del dibattito politico. Ma non è l'unica proposta relativa a come implementare la stabilizzazione. C'è un altro elemento altrettanto importante, che è quello della stabilizzazione degli investimenti che, come è ben noto, sono di solito le prime vittime di episodi, fasi o azioni di aggiustamento di bilancio. A riguardo vi è la chiara preferenza per il breve periodo piuttosto che per il lungo periodo, che è una cosa che

non va bene. Quindi bisognerebbe immaginare di avere un meccanismo di stabilizzazione sugli investimenti che potrebbe essere un efficace complemento ad un rafforzamento, fatemelo chiamare così, del piano Juncker 2.0. Un elemento di stabilizzazione sarebbe una cosa estremamente importante e naturalmente richiederebbe meccanismi di finanziamento che evitino la creazione di una permanent transfer union, un aspetto che spaventa molti amici dei paesi del Nord. Avendo in mente l'idea che quelli che avrebbero più bisogno di un meccanismo del genere sarebbero sempre comunque solo i paesi del Sud Europa, e quindi sempre e comunque solo i paesi del Nord finirebbero per trasferire risorse. Questo non va bene. Non stiamo parlando di una permanent transfer union, ci sono meccanismi economici, giuridici e istituzionali che possono permettere di disegnare un meccanismo che eviti questo problema. Non mi soffermo ulteriormente sugli altri aspetti del braccio fiscale, ricordo però che come come è noto a tutti voi un elemento importante del pacchetto sul tavolo è la riforma dell'ESM, che la Commissione propone di trasformare in un fondo monetario europeo. E propone di farlo anche perché l'ESM, non dimentichiamocelo, in questo momento controlla in modo giustamente molto cauto una quantità di risorse non indifferente, che in qualche misura potrebbe essere, a condizioni date, mobilizzata per finanziare anche altre funzioni, per esempio, il fiscal backstop nel caso del completamento dell'Unione bancaria. Una sola annotazione su questo. L'Italia è sicuramente a favore di un uso, chiamiamolo così, più efficiente dell'ESM e della necessità di avere a disposizione, e anche questo è un insegnamento delle crisi, uno strumento di crisis management che permetta all'Europa di agire da sola. Io credo che l'Europa sia assolutamente in grado di farlo. Una cosa che è nel dibattito ed è un elemento non irrilevante di divisione, di diversità di vedute, è se l'ESM o l'IMF debba avere una natura intergovernativa o comunitaria. La posizione del Governo è che la dimensione comunitaria non può essere indebolita, è estremamente importante per ragioni tecniche, ma soprattutto politiche e istituzionali. Questo è un divide, è inutile che lo nascondiamo, che separa le posizioni dei vari paesi. Ma si possono fare progressi in questa direzione sia sul piano tecnico, su come gestire gli asset, sia sul

piano istituzionale. Questo per ricordare a tutti noi che il grande dibattito che c'è in Europa ha che fare con elementi fondamentali. Il modello intergovernativo piuttosto che comunitario e come queste due cose si possono e si debbono secondo me riconciliare.

Terzo punto, in conclusione. Sull'Unione bancaria si possono dire, si devono dire, molte cose. La prima è che, come tutti sapete, viene sempre posta al primo posto nella road map, nella tabella di marcia. Bisogna completare l'Unione bancaria, totalmente d'accordo, con due elementi di rafforzamento di questo statement cui credo molto. Primo, che questo non sia una scusa per non fare altro. So che già il completamento dell'Unione bancaria è un enorme impegno istituzionale e politico, ma, dal punto di vista politico, lanciare il messaggio che ci sono tante cose che bisognerebbe fare, ma si fa solo l'Unione bancaria, non è sufficiente. Non aiuterebbe a riconquistare quell'entusiasmo dei cittadini nei confronti dell'idea dell'Europa che c'era fino a non molto tempo fa. L'Unione bancaria va fatta per tantissime ragioni, ma non va fatta solo l'Unione bancaria. Quindi bisogna investire capitale politico europeo in altri temi, alcuni dei quali sono quelli di cui ho parlato prima. Seconda e ultima questione, e anche questa è una questione annosa e una fonte di divisione, è il risk sharing e risk reduction. Ne parlo in un Paese, e come membro del Governo di un Paese, in cui lo sforzo e il desiderio di ridurre il rischio è difficilmente comparabile ad altri. Nessun Paese come l'Italia ha più interesse a ridurre il rischio rimanente nel sistema bancario e misurabile in termini di pesanti bilanci, ma che comunque vanno alleggerendosi in termini di sofferenze nei bilanci. Nessun Paese più di noi desidera che questo sia ridotto e che sia ridotto ad una velocità soddisfacente. Nessuno desidera più di noi ridurre il debito e quindi deve essere molto chiaro che quando si parla di posizioni sul rischio, di action risk mitigation e risk sharing, non c'è nessuna scusa per non fare quello che va fatto. Il tema è in che modo una strategia europea e nazionale, che combini allo stesso tempo misure di risk reduction e misure di risk sharing, possa essere effettivamente implementata. Uno dei dibattiti regolari nelle riunioni a livello europeo è se si sia fatto abbastanza sul versante della risk reduction oppure si sia fatto poco, se si è fatto più risk sharing o meno risk sharing. Una questione in parte

filosofica, in parte tecnica, e molto politica. Devono essere fatte tutte e due. C'è un'agenda e va implementata in un modo uniforme e parallelo. Non va lasciata soltanto alle azioni nazionali, ma deve coinvolgere l'azione europea e quindi tutti i paesi, che devono essere disponibili a costruire strumenti comuni. Questo è un completamento dell'Unione bancaria che è fondamentale e che si può fare a velocità ragionevole. Fatemi chiudere sul tema della velocità di quello che succede. Una cosa che sicuramente non sarebbe accettabile è l'applicazione dell'idea che certi aggiustamenti finalizzati alla riduzione del rischio possano essere resi più efficienti da vincoli meccanici, in termini di risk weighting, in termini di debt restructuring. Quando sento parlare di queste cose mi viene in mente subito una domanda: che tipo di reazione di mercato ci si dovrebbe attendere laddove fosse vista l'imposizione di meccanismi invasivi? La mia sensazione è che misure pensate per ridurre il rischio rischierebbero di aumentare il rischio, invece di ridurlo, e di innescare meccanismi di mercato che come sappiamo possono essere estremamente pericolosi. Quindi sì assolutamente la riduzione del rischio. Il Governo è fortemente impegnato, e continua a farlo, sui fronti di rischio del Paese e stiamo molto attenti a pensare che, malgrado questi sforzi, ci sia bisogno di misure esogene che potrebbero essere fortemente controproducenti.

Pierre Gramegna²⁶

Vorrei congratularmi con gli organizzatori, al primo posto Paolo Garonna e la sua squadra, ma anche ringraziare Luigi Abete per la gentilezza e per la forza del suo statement di apertura. Luigi ha detto all'inizio che non si sa se siamo in una crescita congiunturale o strutturale. Però ha dato una definizione della crescita strutturale senza saperlo. E vorrei insistere su questo. La crescita strutturale si comprende solo nel tempo. Ora abbiamo avuto 18 trimestri di crescita consecutivi e se ve ne si aggiungono 12, diventeranno 30, cioè una crescita strutturale. Questa è una buona notizia. Abbiamo un'economia europea che cresce finalmente tutta insieme, più o meno

del 2%, e ricordo che l'anno scorso eravamo a meno dell'1%. Ho visto un cambiamento nel nostro Paese, dove abbiamo una crescita quasi del 4% dal 2014 dopo cinque anni di crescita zero. Abbiamo opportunità economiche, abbiamo ovviamente anche opportunità politiche, e le opportunità politiche sono parecchie perché l'anno 2017 entrerà nella storia come l'anno della rinascita dell'Europa che nel 2016, con Brexit, tanti davano per debole, per non dire quasi morta. È successo esattamente il contrario, e allora questa opportunità politica si materializza con tante iniziative e proposte che vengono fatte. Storicamente il più importante, mi pare, il Rapporto dei Cinque Presidenti del 2015, che per me è un'ottima base di discussione. Ci sono poi state le iniziative del Presidente francese, il discorso del Presidente Juncker, le proposte della Commissione del 6 dicembre, il giorno di San Nicola, che in Lussemburgo è molto importante perché è il giorno in cui si portano i regali ai bambini. E speriamo che ci siano regali anche per gli adulti, ma nella vita politico-economica i regali non ci sono, c'è solo lavoro. Ovviamente ci sono molte proposte e c'è tanto da discutere, dobbiamo rimanere aperti a tutte le idee e vorrei sottolineare un fatto comune tra Italia e Lussemburgo. Siamo entrambi Paesi fondatori dell'UE e Paesi che sin dal principio hanno sempre spinto l'integrazione europea, lo facciamo adesso e lo faremo nel futuro. Potrete sempre contare sul mio Paese per aiutare a trovare delle soluzioni. Noi, come voi, siamo europeisti per necessità, non solo per il gusto dell'idea molto bella di comunità. Come ha detto giustamente il ministro De Vincenti non siamo in un condominio, ma in una comunità che, anzi, si chiama adesso non più comunità ma Unione, un'accezione ancora più forte. Prima di entrare nel merito dei temi che voglio affrontare mi sembra essenziale distinguere due aspetti: il breve termine, short term, ed il lungo termine. Se vogliamo proseguire insieme nel completamento dell'Unione economica e monetaria, mescolandola con le questioni di carattere politico, non ce la faremo, perché non riusciremo a trovare dei denominatori comuni. Perché l'opinione pubblica non è interessata a delle questioni istituzionali, ma essa è interessata alla crescita del Paese, alla creazione di posti di lavoro, e le imprese tengono ad avere un quadro economico tale che consenta opportunità di investimento. Le questioni

istituzionali che interessano ai Ministri, ai rappresentanti delle istituzioni, ai parlamentari sono quasi secondarie. Non voglio dire che non siano importanti, ma se mettiamo i problemi istituzionali prima di tutto non riusciremo a far avanzare l'Unione economica e monetaria. Accennerò a tre soggetti: il patto di stabilità e crescita, la nozione di investimento e l'importanza dell'investimento sul piano economico ma anche sul piano europeo, ed infine l'Unione bancaria.

Sul patto di stabilità e di crescita prima di tutto vorrei sottolineare che tali regole sono necessarie, ma ovviamente vanno semplificate. Sono diventate così complesse che non si riesce nemmeno più a spiegarle e non c'è più prevedibilità, che è necessaria per tutti gli attori. Un secondo aspetto è che tali regole vanno rispettate sia da parte dell'Italia che del Lussemburgo, come di tutti gli altri Paesi. Non per fare un piacere a Bruxelles, ma perché sono idee sane e necessarie, nel lungo termine, per ridurre i rischi, l'indebitamento e, come ha sottolineato giustamente Pier Carlo Padoan, dobbiamo ridurre i rischi. L'idea di ridurre i rischi è sempre menzionata nel contesto dell'Unione bancaria ma per me la riduzione dei rischi è un filo rosso che attraversa tutta la discussione sull'Unione economica e monetaria. Mi spiego. Se come sta accadendo da ormai 2 anni si palesano rischi di non rispettare il patto di stabilità e di crescita e se questo rischio aumenta ulteriormente, si abbassa ovviamente la solidarietà, la disponibilità a fare di più. Se la metà dei Paesi non rispetta le regole, come ci si può aspettare che l'altra metà venga loro in soccorso? In questo senso abbiamo un'opportunità in questo momento, perché quasi tutti i paesi rispettano il patto di stabilità o sono sulla strada giusta per rispettarlo. Posso dire quiche il mio Paese, il Lussemburgo, è disposto a trovare i meccanismi di stabilizzazione. Ci sono tante idee sul tavolo e l'Italia è stato uno dei Paesi, anche nella persona di Pier Carlo Padoan stesso, a mettere nuove iniziative in gioco per capire come si potrebbero creare nuovi meccanismi. Uno è una tipologia di fondo per la disoccupazione, specialmente quando ci sono cicli economici diversi ed è una buona idea. Mi piace ancora di più l'idea di avere un Rainy Day Fund, un fondo europeo per aiutare i Paesi dove c'è una scarsa crescita o bassi investimenti. Questo mi pare un punto fondamentale se guardiamo alla crisi della Grecia di 2-3 anni fa. La

Grecia non investiva più sia dal lato pubblico che privato. Mi pare ottima l'idea di un fondo che possa, a livello europeo, incoraggiare investimenti. Così come anche rafforzare lo Juncker Plan, cosa che si sta facendo. E sono contento di vedere che il Fondo Europeo per gli Investimenti è co-sponsor di questa manifestazione, infatti la Banca Europea per gli Investimenti, che è il partner più importante nel piano Juncker e soggetto che conosciamo bene visto che ha la sua sede in Lussemburgo, fa cose magnifiche già da parecchio tempo. In ultimo vorrei soffermarmi sul tema degli investimenti, il che mi porta anche sul punto numero uno del patto di stabilità e di crescita. Dobbiamo imparare a fare una differenziazione tra un euro che è speso in spese correnti e un euro che è speso per investimenti di qualità. Un investimento di qualità nelle infrastrutture IT, o nel fintech ad esempio, prepara l'avvenire e non può essere considerato una spesa uguale al pagare stipendi o far funzionare certe istituzioni nazionali. In questo senso dobbiamo riflettere meglio sul patto di stabilità, su come incoraggiare gli investimenti. In ultimo tutti questi meccanismi di stabilità avranno un certo costo e dobbiamo guardare in faccia la realtà. Il bilancio europeo rappresenta l'1% del PIL Europeo, cioè pochissimo. Dobbiamo considerare realisticamente cosa l'Europa può fare per noi e ci dobbiamo anche chiedere, noi Paesi e noi cittadini, cosa possiamo fare per l'Europa, perché l'Europa non è a senso unico. Dobbiamo incrementare il bilancio Europeo, e anche questo richiederà più solidarietà. Il Lussemburgo è pronto a farlo, e non solo per il patto di stabilità e le questioni monetarie, ma anche per i beni pubblici europei, come li ha chiamati Pier Carlo Padoan, che sono la difesa, la sicurezza e l'immigrazione. La responsabilità e la riduzione dei rischi che vanno in parallelo non si possono fare solo nel campo monetario, ma si devono fare in tutti i campi dove ci diamo degli obiettivi comuni. Arrivo al terzo punto, quello dell'Unione bancaria. Giustamente l'obiettivo dell'Unione bancaria è di creare un mondo finanziario europeo più stabile riducendo i rischi per tutti noi. Dobbiamo analizzare attentamente come si può arrivare a questo obiettivo, come ha detto giustamente Pier Carlo Padoan. Non si devono chiedere solo una riduzione dei rischi e una crescita della solidarietà. È una questione di ritmo e questo ritmo lo dobbiamo trovare insieme. Penso

che sia proprio questo ciò di cui parleranno oggi i nostri capi di Stato, capi di Governo. È una questione di ritmo e dunque di fiducia reciproca. Ci lavoreremo e dobbiamo anche non essere abbagliati da miraggi o da obiettivi eccessivi, generando, come ha detto Pier Carlo Padoan, una stabilità definita male. Il Lussemburgo sostiene l'idea di poter rafforzare il ruolo dell'European Stability Mechanism che potrebbe un domani diventare un fondo monetario europeo, che comunque dobbiamo definire. Non sarà il parallelo del Fondo Monetario Internazionale, che ha compiti anche molto diversi, però ne dobbiamo parlare insieme. Il Lussemburgo aiuterà in questo senso e termino con i miei più cari auguri a tutti voi e un buon anno 2018.

Roberto Gualtieri²⁷

È sicuramente una discussione molto tempestiva quella attuale, perché proprio adesso i capi di Stato stanno discutendo su questi punti. Si parla di proposte della Commissione che secondo me sono valide, e anche il Governo italiano ha presentato un rapporto complementare. Innanzitutto vorrei sottolineare come questi cambiamenti non sono il risultato di un adattamento automatico. Anche il nostro quadro di governance imperfetto è stato gestito in modo abbastanza intelligente a vari livelli, con un ampio e persistente grado di conciliazione, grazie anche alla credibilità del suo impegno nel preservare l'integrità dell'euro a qualunque costo. In secondo luogo, desidero quindi lodare il lavoro di questa Commissione europea che ha realizzato un mix di politiche migliore, che ha prodotto una combinazione più efficiente di politiche strutturali, fiscali, nuovi strumenti come per esempio il Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici. Questa è una lezione importante che dobbiamo prendere in considerazione non soltanto perché dimostra come la qualità delle politiche sia tanto importante quanto la qualità del sistema, ma mostra anche il limite di un modello basato su una disciplina di mercato, su regole rigide rispetto al passato. Abbiamo parlato di austerità e poi alla fine abbiamo dovuto pagare di più e abbiamo avuto un disavanzo maggiore. Successivamente abbiamo detto che a qualunque costo, naturalmente

con delle condizionalità, avremmo applicato una flessibilità intelligente e abbiamo avuto una crescita, una stabilità e, a parte per Grecia e Portogallo, il disavanzo ha raggiunto un livello storico più basso. Naturalmente questo non è sufficiente. La seconda lezione che dobbiamo prendere in considerazione riguarda le condizioni economiche attuali. Le buone politiche sono fondamentali però ancora abbiamo strumenti insufficienti per affrontare i problemi congiunturali, soprattutto la necessità di una crescita inclusiva, il favorire l'occupazione, il promuovere gli investimenti. In tal senso, il fatto che ci troviamo in una situazione migliore sia dal punto di vista economico che politico ci offre, come già detto anche dal Ministro [Padoan], delle opportunità straordinarie, che naturalmente non dobbiamo sprecare. Quindi adesso parliamo anche delle funzioni che ci servono prendendo in considerazione anche le politiche necessarie. Io credo che la proposta della Commissione, anche quella italiana, abbia chiarito quali sono le funzioni. Abbiamo bisogno di una funzione di gestione delle crisi, stabilizzazione macroeconomica, di convergenza economica. Abbiamo bisogno anche della funzione dei beni pubblici europei e, naturalmente, di un'integrazione finanziaria ben regolamentata. Questa funzione deve essere realizzata attraverso un mercato unico più integrato, un pilastro sociale robusto e attraverso un sistema di tassazione equo. Come ho già detto il pacchetto della Commissione, che sicuramente ha qualche piccolo elemento critico che desidero sottolineare, secondo me è un buon pacchetto, diciamo una buona base di partenza e dovremmo sostenere la sua attuazione. Desidero spiegare alcune funzioni per quanto riguarda la gestione della crisi. Credo che il modo in cui si propongono le trasformazioni sia ben equilibrato. Migliora la governance delle CM e rafforza gli strumenti. Fornisce anche un sostegno per il Single Resolution Fund e, d'altro canto, non introduce un meccanismo negativo che possa poi sovrapporsi con le competenze della Commissione. La cosa più importante non è soltanto l'aspetto istituzionale ma l'inclusione delle CM, così come viene proposita che è essenziale perché potrebbe aiutarci ad avere una migliore integrazione delle capacità di prestiti nel nuovo quadro, sostenendo anche altre funzioni. Adesso desidero passare alla stabilizzazione macroeconomica che è essenziale per consentire di

affrontare gli shock. Noi riconosciamo questa sfida così difficile, però non possiamo dipendere soltanto dalle politiche monetarie a livello europeo. La Commissione propone quindi una funzione di investimenti. In ogni caso io apprezzo l'idea di un sostegno misto basato sui prestiti e sui grant e sostenuto da prestiti effettuati dal Fondo europeo. Credo che se avremo successo nell'applicare questo mix di elementi potremo dare sia un sostegno agli investimenti e all'occupazione. Sono aspetti che devono essere discussi pienamente e anche attuati. La terza funzione, il coordinamento della politica monetaria è anch'essa essenziale e cruciale e vedrà il beneficio della proposta italiana, accanto a quella della Commissione. La Commissione ha presentato un emendamento del Fondo investimenti europeo, un fondo comune che potrebbe proporre un sistema basato sugli incentivi che promuova le riforme strutturali. Qualcosa di promettente, che potrebbe essere combinato con uno strumento rafforzato di politica economica. Naturalmente qui la questione centrale, e sono d'accordo con il Ministro Gramegna, è l'aumento necessario del budget europeo. Si tratta di prevedere ulteriori risorse. Ovviamente bisognerà trattare per discutere di ambizioni più alte per il prossimo futuro. Ho letto un elemento interessante del paper italiano che prevede un link diretto. Per esempio c'è una tassa sui visti per accedere al nostro spazio interno e poi con queste si potrebbe finanziare la gestione delle frontiere. È una cosa che i cittadini possono capire meglio, perché non è un trasferimento da uno Stato membro a un altro. Non sto dando denaro ad altri ma sostengo una funzione correlata alle attività comuni. Abbiamo delle frontiere comuni e, quando i cittadini entrano, ci danno una tassa che va a finanziare questo bene comune. È una cosa che tutti riusciamo a capire e credo che sia un modo intelligente per cercare di risolvere il problema. La proposta della Commissione di sorveglianza dei bilanci è un po' più problematica. Ho letto però molte cose che non erano corrette. Si potrebbe anche dire che in questa proposta vi fosse l'abolizione fiscal compact, l'articolo 3. Naturalmente io non discuto il problema delle basi giuridiche. Tutto ciò che entra nella nostra politica di bilancio e che non è frutto di alcuna decisione comune implica delle problematiche, ma so che la direttiva proposta sarebbe in teoria

compatibile con un sistema più semplificato di regole. È una cosa interessante, se ne potrebbe discutere, però il problema è che non si cambia e non si modifica in maniera parallela il Six Pack, quindi c'è ogni anno l'aggiustamento a livello nazionale. Bisogna scegliere il tipo di filosofia. È compatibile, dico io, potenzialmente ma anche incompatibile perché coesiste con l'attuale meccanismo. È per questo che bisognerà migliorare la flessibilità alla clausola sugli investimenti e aspetti che ha anche menzionato il Ministro Padoan, che appunto anche noi vogliamo vedere revisionate.

Qualche parola sull'integrazione finanziaria. La creazione di una vera Unione del mercato dei capitali, un assetto normativo che renda il sistema finanziario resiliente e dia i giusti incentivi, soprattutto per quanto riguarda gli investimenti a lungo termine è fondamentale. Credo che in questa sede sia un tema davvero chiave e ringrazio davvero il Forum per aver dato moltissime piste di riflessione su questo elemento cruciale sulla qualità del nostro quadro normativo. Perché la questione, per quanto mi riguarda, non è quanto condividiamo e riduciamo il rischio. Non è solo una questione quantitativa, ma riguarda il come lo facciamo, perché vi sono modi che funzionano nel far ridurre e condividere il rischio ed altri che invece non funzionano, ma potrebbero addirittura essere contro produttori. Quindi il modo in cui miglioriamo, riduciamo e condividiamo il rischio senza inficiare la stabilità finanziaria e la crescita è fondamentale, puntando ad un'ampia convergenza di forze che convergono questo obiettivo. Faccio un esempio di quella che io ritengo una politica di buona qualità. Sono senz'altro orgoglioso del fatto che l'abbia proposta il Parlamento europeo: più proporzionalità, più riduzione del rischio insieme ad incentivi a sostegno dell'economia reale per i mutui ipotecari che, abbiamo visto, sono un po' riformati da Basilea. Quindi davvero è un pacchetto bilanciato e credo che il Parlamento lo spingerà. Speriamo lo troveremo nel documento finale. Non dirò molto di più sugli NPL, è stato detto moltissimo. Voglio solo dire che siamo d'accordo sulla necessità che vi siano misure aggiuntive per risolvere il problema NPL. Queste misure devono essere soltanto efficaci e legali, naturalmente. Io mi dico fiducioso che, dopo questi dibattiti, la BCE rivedrà l'addendum e prenderà questo problema in

considerazione. Questo potrebbe essere anche un buon esempio di istituto di dialogo istituzionale attivo e vivo. Un'ultima parola, sono davvero interessato a sentire poi quello che devono dire gli altri ospiti. Noi vogliamo trovare compromessi pragmatici, i suggerimenti della Commissione sono i benvenuti naturalmente perché ne possiamo discutere, e ci impegniamo a cercare di conciliare diversi obiettivi. Devono però esserci sufficienti coperture tenuto conto dell'esistenza di meccanismi di garanzia, e trovare una convergenza ampia per proporre al Parlamento di adottare il testo e portare il dossier fino alla fine della legislatura. Sarà importante proprio per trasformare il pacchetto della Commissione in una road map concreta e, dopo un 2017 di resilienza, avere il 2018 in cui possiamo fare davvero quello che è il titolo di questa sessione: un passo cruciale verso il consolidamento della crescita e un aggiustamento dell'euro.

Giovanni Sabatini²⁸

Tutti i relatori precedenti hanno già evidenziato che il macro-ambiente sta migliorando più velocemente rispetto a quello che si pensava. A livello internazionale la crescita globale adesso viene sostenuta tanto dalle economie avanzate che da quelle emergenti e abbiamo dei pattern di crescita sincronizzata. Le condizioni microfinanziarie sono migliorate ulteriormente nell'eurozona con un'espansione economica che diventa più robusta insieme a condizioni finanziarie favorevoli. Le banche beneficiano attualmente di questa evoluzione positiva soprattutto nei paesi come l'Italia, dove il collegamento tra le banche e l'ambiente microeconomico è particolarmente forte. Quindi adesso l'aspetto fondamentale è come favorire questa transizione da una ripresa europea ad un'economia che cresce. Sempre a livello europeo questo processo può essere aiutato rafforzando l'Unione monetaria. Significa più posti di lavoro, crescita, investimenti, stabilità macroeconomica. Nella primavera di quest'anno, la Commissione ha pubblicato il paper sull'identificazione di tre aree principali che necessitavano di un'azione. Innanzitutto completare un'Unione finanziaria reale, in secondo luogo raggiungere un'Unione fiscale più

integrata e, terzo, responsabilità democratica, rafforzamento dell'eurozona e delle istituzioni. Dati i limiti di tempo mi limiterò ad alcune osservazioni sul completamento dell'Unione bancaria e su altri aspetti della proposta della Commissione. Per quanto riguarda il completamento dell'Unione bancaria, per l'implementazione del terzo pilastro si è riconosciuto che il risk sharing e la riduzione di rischi devono andare di pari passo. La riduzione dei rischi è una condizione fondamentale per la realizzazione dello schema di assicurazione dei depositi. L'esposizione di tante banche è concentrata proprio nel Paese di origine invece di essere diversificate a livello dell'Unione monetaria. Questo problema rappresenta un ostacolo per lo schema europeo dei depositi e sono convinto che dobbiamo avere una logica macroprudenziale piuttosto che adottare misure microprudenziali che riducono i rischi delle singole banche. Andando a rivedere le regole oppure quei limiti sulla concentrazione del rischio sovrano si potrebbe generare un danno alla crescita dell'economia europea, e sicuramente ancora non si andrebbe nella direzione di un sistema finanziario robusto. In ogni caso i cambiamenti a quello che è il contesto di regolamentazione attuale per l'esposizione bancaria e soprattutto al rischio sovrano dovrebbero essere coordinati a livello globale, per poter assicurare un parità di posizioni e di responsabilità. Come abbiamo visto di recente, il comitato di Basilea non è stato capace di arrivare ad un accordo su questo argomento. In secondo luogo qualsiasi misura proposta va calibrata e vagliata attentamente e dovrebbe garantire un periodo adeguato di transizione, questo al fine di evitare, come è già stato riconosciuto dal nostro Ministro Padoan, di introdurre nuove fonti di rischio sistemico. La diversificazione delle obbligazioni sovrane potrebbe essere favorita dall'istituzione di un asset sicuro e, recentemente, è stata avanzata la proposta di utilizzare la cartolarizzazione per creare un'esposizione multi-Paese, le cosiddette SBS, cioè le obbligazioni di risparmio. Ma se a prima vista l'idea è interessante, una valutazione completa di quello che è l'impatto potenziale dell'attuazione di quelli che sono i titoli posti a garanzia dell'obbligazione sovrana va valutata. Sarà molto importante valutarne gli effetti potenziali sui conti pubblici dei Paesi che siano considerati più vulnerabili. Noi abbiamo sostenuto l'idea di un

programma di assicurazione per i depositi a pieno titolo, però dobbiamo essere più pratici, dobbiamo vedere cosa è fattibile oggi. Una rete di garanzie di programmi di garanzie ai depositi sostenuta da una linea di liquidità dal DSM che va attivata non appena il DGS ha esaurito le proprie risorse dovrebbe essere un qualcosa di positivo. Le finanze non si confronteranno con perdite e con la loro condivisione, dunque questa configurazione dovrebbe garantire una neutralità di bilancio sostanziale per quel che riguarda l'industria bancaria, il che significa che non dovrebbe comportare costi aggiuntivi. Cosa però ancora più importante, dovrebbe consentire la possibilità per un DGS nazionale di espletare un intervento in piena tempestività nel caso di risoluzioni non possibili e soprattutto impedito da una interpretazione discutibile del DG COM. Per quel che riguarda la trasposizione del Patto di Stabilità e di Crescita anche qui vorrei fare pochi commenti, soprattutto per quel che riguarda il dibattito sulla proposta di rafforzare la regola del debito. Questa proposta, che sicuramente ci porta a ridurre il debito sovrano in rapporto con il PIL, ci porta a vedere una proposta di una combinazione di regole di debito sovrano per il Patto e anche meccanismi di disciplina di mercato che implicino l'obbligo ad emettere delle obbligazioni cosiddette "Junior Bonds" per quel che riguarda quei Paesi che violano le regole di bilancio comunitario. Allora qui vorrei fare qualche commento. In primo luogo penso che la riduzione sostanziale del debito richieda un ritorno a una crescita sostenuta e ben equilibrata, il che significa che dobbiamo essere pazienti rispetto alla velocità con cui Paesi e governi altamente indebitati possono fare azioni di deleveraging. In secondo luogo la sostenibilità a lungo termine della finanza pubblica non viene considerata abbastanza in quello che è il dibattito sul debito pubblico, mentre invece si sottolinea troppo il livello di indebitamento e l'esigenza di ridurlo velocemente. In terzo luogo, credo che sia essenziale non abbandonare la possibilità di un'applicazione di flessibilità, in linea con le regole, considerando anche la situazione specifica dei vari Paesi. Ed è nell'interesse di tutti i Paesi europei consentire la flessibilità, se e laddove questa viene utilizzata, come strumento per lanciare riforme nazionali che altrimenti non sarebbero raggiungibili o conseguibili. In quarto luogo credo che il meccanismo

che rende obbligatorio in certe circostanze emettere i cosiddetti “Junior Bonds”, potrebbe essere un po' troppo meccanicistico e implichi degli svantaggi che vanno attentamente valutati. Infine rafforzare la credibilità del Patto di Stabilità e di Crescita richiede anche qualche più estesa modifica delle politiche economiche comuni per introdurre una maggior simmetria delle obbligazioni tra i vari membri dell'eurozona, quale che sia il loro stato di indebitamento sovrano. Mi riferisco all'esigenza di rivedere le procedure di squilibrio macroeconomico per correggere il “bias” fortemente inflazionistico. Infatti questo “bias” va a mettere in pericolo la sostenibilità del debito sovrano dei Paesi altamente indebitati molto di più di quanto non faccia per altri Stati membri. In conclusione per accelerare il recupero dell'economia europea e migliorarne la potenziale crescita, è una priorità per tutti i Paesi europei richiedere investimenti maggiori, a livello pubblico e privato, e una forte Unione Europea, se adeguatamente costruita, fornirà sicuramente un grosso contributo. Investimenti, che potranno essere ottenuto solo se le aziende a tutti i livelli, soprattutto le piccole e medie imprese, saranno messe in grado di crescere. A tale scopo una condizione necessaria, benché non sufficiente, è proprio quella di garantire una linea di credito bancaria. Ora, via via che riprende la domanda, le banche europee verranno messe in buona posizione per fornire i finanziamenti necessari a sostenere gli investimenti, lavoro e crescita, a meno che l'Unione Europea ponga nuovi limiti all'erogazione del credito. Quindi oggi spetta ai politici agire per impedire che vi sia un restrizione della fornitura di linee di credito che sono fondamentali per l'economia e dunque per la prosperità dei popoli. Ecco perché abbiamo chiesto alla Commissione di espletare una valutazione comprensiva dell'impatto di quello che è il nuovo pacchetto, che noi chiamiamo Basilea 4, prima ancora di andarlo ad attuare a livello di legislazione.

Carlotta De Franceschi²⁹

Per una volta desidero fare un commento più di natura politica per quanto riguarda i cambiamenti in Europa. Alla fine l'Europa è un

progetto politico. Nel settore privato, quando le organizzazioni affrontano e si lasciano dietro una crisi, queste sottopongono a revisione le proprie azioni e valori cercando di capire se le proprie azioni e i propri processi sono coerenti rispetto al progetto originale. Quindi abbiamo avuto la Brexit l'anno scorso, abbiamo un'ondata di movimenti anti-europeisti dovunque nell'Europa centrale ma non soltanto in Europa, e contemporaneamente Roma, Parigi, Francoforte ci dicono che è stato fatto un ottimo lavoro con le riforme europee, gli istituti europei, i meccanismi europei. Desidero quindi mettere in discussione questi punti perché il processo è un processo di completamento dell'Unione bancaria. Siamo in una fase di discussione di vari schemi e si tratta di un dibattito teorico e pratico molto interessante. Il modo in cui noi strutturiamo questo completamento avrà un effetto fondamentale sull'occupazione. Potrà effettivamente avere un effetto importante sulle future crisi finanziarie che possono produrre effetti socialmente negativi, da cui derivano sentimenti anti-europeisti. Adesso abbiamo gli strumenti per misurare l'efficacia delle istituzioni europee. Ci sono strumenti moderni in economia, nelle scienze sociali che possono misurare effettivamente l'identità e capire se i singoli Stati membri si sentono più o meno europei, e suggerisco al termine di ogni singolo mandato della Commissione di effettuare questa misurazione. Sarebbe interessante capire se le istituzioni hanno fatto un buon lavoro e, quindi, se hanno rafforzato o indebolito questo sentimento di identità, perché alla fine questo è l'obiettivo finale. L'euro è la nostra valuta ed è la valuta di un progetto politico e quindi, quello che vorrei sottolineare, è che come europea non vorrei vedere un'Europa più forte però nel contesto di un progetto politico più debole. Io credo che abbiamo bisogno di una responsabilità più democratica e una tecnocrazia meno cieca, e abbiamo questo sentimento nell'Europa del Sud. Si pensa che molte decisioni vengano adottate altrove e con una prospettiva ostile. Credo che questo non sia quello che vogliamo fare e che qualche volta anche nei media e nell'opinione pubblica ci sia un po' di confusione nell'affrontare tematiche quali regolamenti, supervisione delle banche. Alla fine in realtà dobbiamo stare molto attenti a come noi disegniamo questi meccanismi perché procediamo per tentativi. Ci sono stati 20 miliardi

di risparmi privati persi. Vorrei fare un ultimo commento. Quando disegnamo delle istituzioni dobbiamo pensare anche allo staff, al personale e a qual è il ruolo che deve avere e anche qual è il mandato. Non può essere dimenticato l'impatto che tali decisioni possono avere sulle politiche economiche a più livelli, tra cui sulla crescita economica. Se posso, credo che dovremmo anche valutare l'aspetto della supervisione e non credo che il supervisore di un'Unione bancaria sia semplicemente la somma di tutti gli impiegati, di tutti i supervisori nazionali. Questo perché c'è un problema di conflitto di interessi, ci sono vari conflitti in atto, e rispetto a quello che abbiamo visto quest'anno non credo sia stata una impressione quella che abbiamo lasciato.

Veronica De Romanis³⁰

Mi concentrerò sul ruolo della politica fiscale cercando di sollevare tre domande: se abbiamo bisogno di più o meno regole fiscali, se abbiamo bisogno di più o meno flessibilità e se è possibile trovare un compromesso dal punto di vista della riduzione dei rischi e della condivisione di rischi. Sulla prima domanda in realtà vorrei darvi una breve storia delle regole fiscali. Voi tutti sapete che sono nate a Maastricht le regole del 3% e del 60%. Successivamente si è capito che quello che era importante era anche il percorso di convergenza, perché forse bisognava intervenire dopo il 3% con delle manovre cicliche. Quindi che cosa volevamo? Dovevamo naturalmente monitorare anche il percorso di convergenza. Questo era il primo cambiamento, il secondo è arrivato nel 2005 dopo la violazione della Germania e della Francia e le regole sono quindi diventate meno rigorose, meno stringenti. Questo perché il ciclo è stato preso in considerazione, per cui adesso non abbiamo soltanto questo riferimento nominale, ma abbiamo anche il deficit strutturale. Il disavanzo quindi è adattato al ciclo per evitare proprio di intervenire con interventi prociclici. Poi siamo arrivati alla seconda riforma, metà della crisi, nel 2011 però nella direzione opposta. Le regole sono diventate molto più rigorose perché molte persone pensavano che la crisi fosse anche il risultato di

regole che non sono state rispettate e già i relatori ne hanno parlato. Per cui adesso la cosa importante non è soltanto questo riferimento nominale e deficit strutturale, ma anche la velocità. Quindi quello che è importante è il modo e la velocità di riduzione del rapporto tra disavanzo e PIL e ciò è molto importante per ripristinare la fiducia. Al tempo stesso era importante adottare il Fiscal Compact, senza il quale noi non saremmo qui oggi, questo dobbiamo ricordarlo quando, soprattutto in Italia, si parla dell'eliminazione del Fiscal Compact. L'ultimo cambiamento l'abbiamo avuto nel 2015. Non un cambiamento nelle regole ma nell'interpretazione, con la flessibilità. La flessibilità era già nei Trattati. Bisognava semplicemente capire meglio come utilizzarla, come ridurre le complessità, perché l'obiettivo non era soltanto quello di ripristinare la fiducia, ma anche instaurare un percorso di crescita. Dopo questa breve storia, per tornare alla prima domanda, la risposta è no, io non credo che abbiamo bisogno di più regole di bilancio. Ne abbiamo tante. Abbiamo tutta la flessibilità necessaria e richiesta. Però passiamo alla seconda domanda. Nel caso italiano, soprattutto adesso che ci troviamo in campagna elettorale, molti politici chiedono più flessibilità. Abbiamo sentito già Gualtieri che chiedeva più flessibilità. Vediamo quello che è successo in Italia negli ultimi tre anni, questo è il modo per misurare l'austerità e, come vedete da questo grafico, questo è il disavanzo meno l'impatto del ciclo riducendo le spese. Vedete che con il governo Monti c'era stata la l'austerità ed il surplus è aumentato, però negli ultimi tre anni con il Governo Renzi non è stata fatta austerità. La politica di bilancio è stata sempre espansiva e in più abbiamo avuto più di 40 miliardi di euro di flessibilità. Questo è il motivo per cui Pierre Moscovici ci ha detto che abbiamo avuto tutti i tipi di flessibilità per le riforme, per gli investimenti, per calamità naturali ed eventi eccezionali come i terremoti. Però bisogna considerare l'impatto di questa flessibilità, perché la logica alla base di essa è avere più crescita. Se guardiamo quello che è successo in Italia negli ultimi anni, vediamo i dati, purtroppo siamo gli ultimi e questo significa che l'impatto della flessibilità è stato molto limitato. Dal punto di vista degli investimenti voglio dirvi che questa è l'unica voce che è stata tagliata. In più guardando agli altri risultati il debito italiano è il secondo più alto

dopo la Grecia e non accenna a diminuire. Allora quale risultato di tutta questa flessibilità? Questo porterà ad un onere più alto per le generazioni future perché, anche pensando a quello che ha detto il Presidente Abete, questo è un prezzo che verrà pagato dalle generazioni future, e poi potremmo anche perdere la credibilità con altri partner. Per cui la risposta alla mia seconda domanda è no, non abbiamo bisogno di maggiore flessibilità. Adesso vorrei passare al mio terzo e ultimo punto. Qual è il ruolo dell'Italia in questa discussione su risk reduction e risk sharing? Vorrei dire innanzitutto che l'Italia può e deve avere un ruolo importante nel cercare di trovare un buon equilibrio tra riduzione e condivisione dei rischi nel dibattito europeo. Per un Paese come l'Italia ci sono due grandi priorità, la prima è quella di rafforzare il coordinamento finanziario, e il Ministro Padoan ha già parlato di questo punto, per avere maggiore condivisione di rischi. Per esempio possiamo chiedere una proposta più coraggiosa rispetto a quella della Commissione e il Ministro ne ha parlato. Adesso vorrei passare alla mia seconda priorità. Parliamo del completamento dell'Unione bancaria. Si è parlato molto di questo argomento e abbiamo bisogno del completamento dell'Unione bancaria. Padoan ha detto che non è l'unica cosa che ci serve ma questa è la priorità perché è sul tavolo, dobbiamo completarla. L'abbiamo concordata e ci sono alcuni Paesi che stanno ponendo degli ostacoli, quindi al tempo stesso noi dobbiamo offrire qualcosa in cambio e continuare quindi la riduzione degli NPL e dei titoli obbligazionari. Quindi qual è la possibilità di questo accordo? Ripeto, a causa delle elezioni i politici hanno delle posizioni poco chiare e ci sono tantissimi politici che sono contrari a regole più rigide rispetto agli NPL. Secondo me potremmo parlare della velocità dell'adattamento, però le regole sono necessarie per stabilire una deadline chiara per portare gli NPL in linea con le medie europee. Questo è un fattore importante ed è nell'interesse del sistema bancario e dell'economia italiana. I politici dovrebbero tenerlo presente. Vorrei concludere dicendo che ci sono incertezze in Italia a causa delle elezioni su come trovare un compromesso tra riduzione e condivisione dei rischi. Non sarà facile trovare un accordo, però chiedere maggiore flessibilità e, al tempo stesso, rifiutare tempi più rigidi potrebbe portare poi risultati opposti, quindi una fiducia più

bassa e un risk sharing più basso. Questo è esattamente l'opposto di quello che vogliamo.

Francesco Mazzaferro³¹

In primo luogo parlerò dell'area in cui opero che è quella delle politiche microprudenziali. Vorrei soprattutto dire come mai queste politiche microprudenziali oggi stanno diventando le nuove politiche europee e, in secondo luogo, vorrei dire come mai questo può essere un qualcosa che aiuta le politiche monetarie. La prima cosa che voglio dire per quel che riguarda la politica microprudenziale, che è un qualcosa di non molto conosciuto in Italia, è che è un peccato che la delegazione che è venuta a Roma per istituire un comitato microprudenziale in Italia non sia alla fine riuscita a finalizzarlo. L'Italia sembra essere l'unico Paese europeo che non ha attivato un'authority specifica. Comunque questa politica microprudenziale sempre più viene utilizzata, e vorrei far riferimento ad alcune misure che sono state adottate di recente in Estonia, in Finlandia e che stanno per essere adottate in Belgio, perché dobbiamo proteggere l'economia da rischi. Ora questo non è soltanto qualcosa che succede nel settore bancario, sempre più questo è un qualcosa che deve applicarsi al settore finanziario perché altamente interconnesso con il settore bancario. Stiamo effettuando grossi investimenti in materia di utilizzo di big data, che sono quelli che vengono utilizzati e che sono un po' un game changer, quindi capace di cambiare il paradigma dei mercati finanziari. Quindi dobbiamo comprendere quelli che sono i rischi e da dove provengono. Sappiamo che si lavora sulle politiche microprudenziali per quel che riguarda il settore assicurativo, da applicarsi alle assicurazioni. Quindi dobbiamo cercare di capire che ogni generazione ha un rischio finanziario diverso, una crisi finanziaria diversa. Quello che dobbiamo fare è cercare di ridurre le probabilità nonché gli impatti e le conseguenze di tutto ciò. Penso che sia importante comprendere sempre di più che, per quel che riguarda un mix di politiche, avremo delle politiche monetarie, delle politiche di bilancio strutturale, microprudenziali che saranno da considerarsi

come aree di base per il dialogo. Credo ad esempio che se guardiamo a ciò che accade nel Regno Unito sia interessante vedere quanto la Banca d'Inghilterra sta utilizzando l'ammortizzatore controciclico, anticongiunturale, per riuscire a vedere quante conseguenze deriveranno dal Brexit. Noi sappiamo che quando è stata votata la Brexit questo ha portato ad un aumento del sistema di ammortizzazione anticongiunturale e, quindi, tutto questo cerca di visualizzare quelle che saranno le perdite potenziali di cui sono molto consapevoli nel Regno Unito, per aver appunto abbandonato l'Unione Europea. Questo mi porta al mio secondo punto. L'utilizzo degli strumenti aiuta le politiche monetarie, in special modo nell'area euro, perché questa ha un problema. Abbiamo avuto la ricerca del rischio al rendimento e quindi se vogliamo proteggere le politiche monetarie, se vogliamo continuare ad affrontare una fase in cui i tassi di interessi restano bassi nonostante i rischi che potrebbero esservi, fenomeni individuali di aumenti degli asset, allora quello che dobbiamo fare è essere pronti ad utilizzare questi strumenti in modo proattivo. Una cosa che è sempre in certo qual modo interessante è che in certi casi gli operatori dei mercati finanziari chiedono maggior cautela, chiedono tempo, chiedono prudenza. Ma la realtà è che questi strumenti devono essere utilizzati prima che succeda qualcosa, perché se non lo facciamo prima che ci sia la curva allora sarebbe troppo tardi. Ora, se abbiamo questo cuscinetto pari a zero là dove c'è una pressione sull'economia, questo non è di alcuna utilità perché ci troviamo già in una situazione in cui non possiamo più farne uso. Ecco perché stiamo guardando moltissimo alle fonti del rischio, stiamo cercando di capire quali sono i trend, quali sono le dinamiche congiunturali più forti. Ora dobbiamo fare tutto questo in modo tale da poter esser certi che se c'è l'esigenza di adottare delle misure dobbiamo farlo in velocità. Ultima questione che voglio sollevare, dato che è stata menzionata, è che noi abbiamo lavorato da lungo tempo su un progetto per quel che riguarda la sicurezza degli asset europei. L'idea è che sia possibile avere uno strumento sicuro sugli asset che ci aiuti a trovare un equilibrio riguardo alle questioni di cui abbiamo dibattuto fino ad ora per quel che riguarda la diversificazione e la riduzione degli asset. Ed è molto importante che il settore finanziario, una volta che questo studio di

fattibilità verrà pubblicato, e sarà pubblicato entro breve, entro l'anno, lo guardi senza pregiudizi, ma piuttosto con grande attenzione. Sappiamo che questa rappresenta una possibilità, una chance da non perdere, da non mancare.

Mario Nava³²

Ho pensato recentemente a ciò che abbiamo fatto negli ultimi anni. Nel 2014 la questione era la stabilità, nel 2015 sono venuto qui e abbiamo parlato di crescita, che era il pericolo maggiore per la stabilità in effetti e, nello stesso anno, non c'era ancora la crescita di oggi. Nel 2016, Pierre Gramegna lo ha ricordato, abbiamo avuto uno shock dopo la Brexit e dopo le elezioni dall'altro lato dell'oceano. Quest'anno parliamo del completamento dell'Europa, del completamento dell'Unione economica e monetaria, quindi c'è progresso, non c'è dubbio. Già soltanto guardando ai temi trattati negli ultimi anni notiamo una progressione. Una cosa che non farò, sfortunatamente, perché credo che sia cruciale per quanto stiamo trattando, è parlare del piano Juncker. Padoan ha assolutamente ragione, avevamo un problema europeo, un problema di investimenti. Era necessaria una politica per questo, ci sono volute tre settimane perché la Commissione arrivasse con una politica di leva finanziaria. È una politica che rettifica gli investimenti e che bilancia il ritorno dei rischi e sugli investimenti e quindi mi dispiace non poterne parlare perché credo che questo completi bene qualsiasi cosa si faccia. Il completamento dell'Unione bancaria è solo dal lato della offerta, ma quello che fa è rendere più efficiente sia l'Unione bancaria stessa che il mercato. Abbiamo detto che la Commissione ha pubblicato la Comunicazione l'11 ottobre, perché essendoci crescita in effetti la cosa giusta da fare era sfruttare, lo ha detto Juncker qualche settimana prima, un momento politico ed economico buono. Ha ricordato, così come altri, che il 2017 è andato meglio del 2016. Cosa diceva con la comunicazione sull'Unione bancaria? Ha cercato di offrire in maniera forse più sofisticata il deal, di cui Veronica ha parlato, tra la riduzione del rischio e la condivisione dello stesso. Naturalmente il confine tra i

due è sfumato, perché il risk sharing è il modo migliore per ridurre il rischio e quindi il confine tra i due è appunto sfumato. Nonostante questo credo che si possa comunque essere attivi in qualche aspetto se si vuole avere dei risultati. Cosa dice la comunicazione? C'è una grande questione in Europa, quella sono i crediti deteriorati. Se si ha un problema di questa natura nessuno può pensare di risolverlo con un solo tipo di misure, con misure push o pull. Con delle magie che facciano rivitalizzare i prezzi di mercato. Naturalmente è necessario un mix di queste due, che poi è quello che dice la Comunicazione e, si dice nella stessa, è necessario fare degli sforzi in modo che non diventino controproducenti. Perché naturalmente se si dice che questo deve avvenire in 24 ore ci sarà uno shock, mentre se si indica la presenza di un programma nel corso del tempo può avere un buon effetto. Le misure pull invece, quelle che costituiscono la parte principale del piano d'azione del Consiglio, e notiamo che questo piano d'azione del Consiglio è stato concordato all'unanimità nonostante i crediti deteriorati non siano distribuiti in maniera uniforme in Europa, sappiamo che ad alcuni Paesi piacciono più che ad altri. Nonostante questa concentrazione ineguale abbiamo ottenuto un accordo buono, è un segnale importante, ma le misure pull hanno a che vedere con i mercati secondari e a migliorarne il funzionamento. Oggi i mercati secondari sono quelli dove il price discovery non è accurato e che si legano al tema della trasparenza, perché oggi il mercato è per conoscitori, per pochi, non è il mercato che Veronica, io ed altri insegniamo agli studenti universitari. Di solito si indicano quali sono le regole del mercato perfetto, ma a quei mercati non si applicano. Poi il Consiglio ha chiesto alla Commissione di creare il blueprint, oppure una possibile asset management company, che possa intervenire in questi mercati. Il punto è che dobbiamo essere proattivi su questa questione degli NPL e non c'è possibilità di nascondersi. Bisogna agire, quindi, su entrambi i fronti. Non bisogna essere masochisti cioè agire in un modo e distruggere il prezzo. Se si fa tutto ciò abbiamo detto, cioè che la stabilità è tornata, i capitali delle banche sono aumentati, la crescita c'è, eliminiamo i crediti deteriorati. E allora la Comunicazione ci chiede qual è l'ostacolo al risk sharing. Se abbiamo fatto tutto questo quali sono gli ostacoli? Gli ostacoli sono nella condivisione di rischi di

legacy. Per essere chiari, nella Comunicazione abbiamo fatto un passo in più per eliminare questi rischi legacy. Quello che vogliamo è una distinzione tra due fasi, quella della copertura della liquidità, dove non c'è nessuna questione di legacy perché appunto è un intervento sulla liquidità, e poi la copertura delle perdite dove c'è un rischio di rischio legacy. Aprendo una parentesi, un completo AQR, che per esempio tratti con crediti deteriorati e asset di livello 3. Il moral hazard le assicurazioni lo creano, questo è un dibattito sempre aperto, ma non ho mai visto nessuno schiantarsi contro un muro perché ha un'assicurazione sull'auto. Comunque iniziare con la riassicurazione, forse potrebbe essere più che sufficiente. Ma abbiamo scritto chiaramente che i contributi sono basati sul rischio per la banca, quindi ogni banca paga a seconda del proprio rischio. Nel momento in cui si va dal tavolo nazionale a quello europeo si ha un incentivo incredibile a migliorare, è come nel calcio. Si può vincere il campionato nazionale cinque volte consecutivamente ma poi con la champions league magari si è eliminati al primo turno. Quindi il moral hazard viene eliminato. Ultimo punto è il backstop. Credo che sia Ms. Goulard che il ministro Padoan l'abbiano detto, il backstop è stato deciso nel 2013, quello al Single Resolution Fund, per entrare in vigore al più tardi nel 2023. Siamo nel 2017 e forse è ora di muoverci e di mettere insieme la legge. La Commissione ha presentato quello che io chiamerei, ma naturalmente sono un po' di parte, un'analisi delle diverse ipotesi che è a favore di una opzione che è stata menzionata. Cioè come si possa far funzionare tutto con la condizionalità. Ma il punto è che nessuno crederebbe che possa funzionare senza un backstop, una protezione. Concludendo il tema è scelto in maniera endogena quest'anno, cioè l'Europa che completa l'Unione bancaria, ebbene credo che sia il tema giusto di cui dobbiamo parlare quest'anno. Però fate attenzione e non sbagliate, abbiamo una sola occasione. Quest'anno è un anno particolarmente buono e dobbiamo cogliere al volo l'opportunità. Abbiamo il vento a favore ma potrebbe non durare per sempre, quindi facciamolo adesso.

25. Ex Ministro dell'Economia e delle Finanze, Governo italiano.
26. Ministro delle Finanze, Governo lussemburghese.
27. Presidente della Commissione per gli Affari Economici e Monetari– ECON, Parlamento Europeo.
28. Direttore Generale, Associazione Bancaria Italiana – ABI; Presidente del Comitato Esecutivo, Federazione Bancaria Europea - EBF.
29. Presidente, Action Institute.
30. Economista, Università LUISS Guido Carli.
31. Capo della Segreteria Tecnica, European Systemic Risk Board - ESRB.
32. Direttore, Financial system surveillance and crisis management, DG FISMA, Commissione Europea.

**INVESTMENT FOR GROWTH: CAPITAL MARKETS UNION &
JUNCKER PLAN - FINANCIAL REFORMS IN PROGRESS**

From contributions of Angelo Federico Arcelli, Franco Bassanini, Gabriel Bernardino, Vincenzo Boccia, Sergio Corbello, Paolo Crisafi, Maria Bianca Farina, Giovanni Maggi

Vincenzo Boccia³³

Questione italiana e questione europea. Crescita e credito. Abbiamo di fronte a noi una stagione interessante. Viviamo in Italia un'attivazione di investimenti privati del + 30% rispetto all'anno precedente, un export che incrementa del 7% e un'occupazione che comincia a incrementare. Occorre realizzare due fasi. La prima è non smontare le riforme fatte, che hanno avuto effetti sull'economia reale, la seconda attivare quanto prima investimenti pubblici per realizzare la seconda gamba di una crescita economica che diventa preconditione per contrastare diseguaglianze e divari. Questa è una stagione importante che ci permetterebbe di superare le ansie che in Europa e in Italia abbiamo vissuto, e recuperare una stagione di ottimismo. Questione europea: la sfida è tra Europa e mondo esterno. Abbiamo condiviso con il Medef, la Confindustria francese, con la BDI, la Confindustria tedesca e con il mondo dell'economia, e in particolare di chi rappresenta l'industria, di fare dell'Europa il luogo ideale in termini di competitività per fare industria. Questa sarebbe una risposta la politico-economica agli Stati Uniti d'America, alla Cina che hanno puntato su una politica industriale importante. Ed è una risposta che viene da Paesi importanti dal punto di vista industriale, come Italia, Francia, Germania e altri. Questo apre sia un fronte sugli investimenti pubblici, che uno sull'inclusione giovanile in Italia e in Europa, perché andare avanti su un'idea di società che esclude e non include significa costruire detonatori sociali. Significa usare la crescita per ridurre i divari, per ridurre le diseguaglianze e dare una chiave di lettura su quello che è accaduto per Brexit. Brexit è la dimostrazione che a Londra hanno votato a favore del remain e nelle periferie contro, perché non si sono sentite incluse, perché la deindustrializzazione di

città come Manchester ha comportato una criticità che è stata interpretata dagli inglesi come l'alibi, diciamo, della conseguenza europea. Noi dobbiamo evitarlo in Europa e rafforzare un'Europa politica in termini economici. Per ricordare una bellissima frase di Jean Monnet che diceva “i miei obiettivi sono politici, le mie spiegazioni sono economiche”.

Maria Bianca Farina³⁴

Lasciatemi dire che sono contenta di affrontare il tema di questa sessione del convegno e cioè il tema della crescita, e di ciò che la regolamentazione può fare per favorire gli investimenti che ne sono il sostegno fondamentale. Vorrei soffermarmi proprio sul contributo che gli assicuratori possono dare per rendere quella crescita che finalmente stiamo vedendo sia in Italia sia in Europa stabile e sostenuta. Anch'io vorrei ripetere due cifre che ha appena detto Bernard Spitz. Gli assicuratori hanno più di 10 trilioni di euro di asset a livello europeo e più di 700 billion a livello italiano e quindi possiamo dire che sono i più importanti investitori istituzionali. Inoltre per il loro modello di business, poiché raccolgono risparmi normalmente a lungo termine, a fronte degli impegni verso i propri assicurati possono assumere investimenti di lunga durata, che sono quelli più preziosi per la crescita. C'è da dire che finora gli assicuratori, almeno fino a qualche anno fa, si erano orientati verso una asset allocation che vedeva privilegiati gli investimenti in titoli a reddito fisso e, in modo particolare, quelli emessi dallo Stato. Poi sono arrivati i tassi bassi e il loro scenario così prolungato, e tutti noi quindi, abbiamo cominciato a ragionare in termini di diversificazione degli investimenti e, lasciatemi dire, che questa tendenza si incrocia con la necessità del rilancio degli investimenti per la crescita e, quindi, in qualche modo ritengo questo un momento ottimale, direi magico, perché determinato da domanda e offerta di investimenti così importanti per la crescita dei nostri Paesi. Debbo dire che le nostre assicurazioni, anche italiane, hanno iniziato questo percorso ma ancora gli investimenti a supporto dell'economia reale sono troppo

bassi. Vorrei allora fare qualche cenno sui motivi e su quali sono gli sviluppi più recenti che nel campo degli investimenti a lungo termine stiamo vivendo. Non c'è che per assicurare un flusso costante di investimenti siano necessarie alcune condizioni, e in questo senso il ruolo della regolamentazione è cruciale perché può fornire incentivi giusti affinché questi investimenti prendano un corpo importante. Devo dire che negli ultimi anni iniziative ce ne sono state davvero tante e mi ci vorrei soffermare. Molte cose le ha già dette Spitz, in particolare su tre tematiche. Primo il piano Juncker e gli investimenti infrastrutturali in genere, in secondo luogo la review della normativa Solvency 2 e infine i PIR, i piani individuali di risparmio. Iniziando proprio dagli investimenti infrastrutturali, e in essi vorrei ricordare quanto importanti siano gli investimenti a sostegno, direi abilitanti, dell'innovazione. Quindi negli investimenti infrastrutturali includo appieno anche gli investimenti tecnologici. L'interesse delle compagnie verso questi investimenti è motivato, devo dirvi, proprio dalle caratteristiche di lungo periodo che questi investimenti hanno. Oltretutto sono poco correlati con altre classi di attivi e quelli a cui le compagnie possono accedere ricordo sono quelli che hanno un tasso di default e tassi di recupero legati soprattutto a fattori di natura fisica o tecnica. Una delle iniziative più importanti per incentivare l'investimento infrastrutturale è stato il piano Juncker. Fino a settembre l'EFSI è stato come sapete il fulcro del piano europeo per gli investimenti e ha attivato 50 miliardi. Considerando la leva, gli investimenti sono stati pari a più di 250 miliardi. Anche l'Italia ha beneficiato di questi finanziamenti per 6,5 miliardi che, di nuovo, considerando la leva sono arrivati a complessivi 36-37 miliardi. A riguardo, solo la Francia ha fatto di più dell'Italia in Europa. Lasciatemi dire che, se è vero che il piano Juncker è stato un sicuro passo in avanti nella direzione giusta, tuttavia vorrei sottolineare che sono molto poche le compagnie di assicurazione che ad oggi hanno fatto investimenti infrastrutturali sostenuti, nel senso di peso. Non c'è dubbio che le normative Solvency non aiutassero. Le normative Solvency 2 portavano ad un assorbimento di capitale troppo forte, quindi le compagnie erano disincentivate, ma questi temi oggi sono in larga parte superati. Ma allora se è venuto meno il vincolo di capitale

perché ancora oggi questi investimenti nei portafogli delle compagnie sono ancora bassi? Oggi le compagnie fanno fatica. Hanno disponibilità di mezzi finanziari a lungo termine, quindi sembrerebbe una situazione ideale per fare investimenti importanti di questo tipo, ma non trovano progetti con le caratteristiche giuste affinché possano investirci. Non voglio dire che questo non dipenda anche dalla poca iniziativa delle compagnie di assicurazione, perché ognuno di noi dovrebbe sforzarsi di coagulare progetti di questo tipo, far sì che progetti di questo tipo, seri e importanti e con caratteristiche adeguate alle nostre compagnie, prendano forma. Però lasciatemi dire che è anche vero che le singole compagnie, o le compagnie che fanno un altro mestiere, fanno fatica. Credo che sarebbe importante, e su questo varrà la pena fare qualche ragionamento successivo, trovare il modo, come sistema, di partecipare, di creare dei gruppi di lavoro, dei gruppi di incentivazione perché questi investimenti prendano corpo. Su Solvency 2 siamo attenti a come facciamo la review 2018-2020, e chiudo con una parola sui PIR, che sono stati recentemente introdotti in Italia, similmente a ciò che veniva fatto già in Francia. Sono stati un grande successo ed è uno strumento che va preservato, che fa da finanziamento parallelo a quello delle banche alle piccole e medie imprese, ma anche qui dobbiamo fare un passo avanti. Finora i PIR sono stati inseriti in prodotti e quindi in un'offerta retail, quindi necessariamente si è dovuto accedere a strumenti finanziari liquidi. Credo che sia arrivato il momento di inserirli in strumenti illiquidi, in fondi chiusi, ovviamente indirizzati a investitori istituzionali. Tra questi i prodotti tradizionali, quindi gli investimenti a fronte delle riserve di ramo primo, sono fondamentali.

Gabriel Bernardino³⁵

Oggi parlerò del PEPP, del prodotto pensionistico paneuropeo. Siamo ancora guardando ai dettagli, stiamo cercando di trovare dei compromessi politici a livello di parlamento e forse vi ricorderete che qualche anno fa ho menzionato questa iniziativa, e penso che adesso questa sembri una realtà. Vorrei però anche sollevare qualche punto al

riguardo e credo che questo si colleghi con quanto abbiamo già sentito stamattina. I piani pensionistici sono iniziative all'interno del mercato dei capitali perché, laddove abbiamo dei forti mercati è perché ci sono degli investitori, e ovviamente questa è la regola principale del gioco. Penso che però dovremmo centrare il dibattito che verte sui PEPP sull'aspetto sociale, sui cittadini, sul gap pensionistico, su questo grande divario pensionistico. I PEPP non dovrebbero soltanto soddisfare il settore finanziario ma al contrario dovrebbero esistere per far sì che il settore finanziario sia d'ausilio e, dunque, sia un contributo fornito ai cittadini affinché essi possano beneficiare di pensioni buone. Oggi vorrei soltanto parlare di tre o quattro condizioni finalizzate al successo dei PEPP. La prima condizione ha a che vedere con la fiducia, cioè che i cittadini europei abbiano fiducia in un prodotto di risparmio a lungo termine. Questo magari può essere visto come cosa normale in alcuni Paesi ma non lo è in molti altri. Credo che sia necessario veramente ripristinare le basi di fiducia per poter avere delle pensioni, dei prodotti pensionistici a lungo termine, che implicano un buon investimento. Affinché venga ripristinata la fiducia ci sono degli elementi che sono molto importanti, uno dei quali credo sia quello di avere delle autorizzazioni adeguate dell'etichetta PEPP, cioè l'etichetta europea che possa aumentare la fiducia da parte dei cittadini. Tra l'altro l'elemento della sorveglianza è fondamentale e credo che questo ci porti ad una sorveglianza che resta nelle mani delle autorità, che devono anche essere i coordinatori di questa supervisione. Difatti su un prodotto paneuropeo, di natura evidentemente transfrontaliera, vi deve essere una supervisione di alto livello, di alta qualità, ed efficace. Secondo punto è che questo deve essere un prodotto veramente a lungo termine. A volte vedo il dibattito che verte sul lato assicurativo del settore finanziario e penso che veramente ci sia spazio per tutti. Il prodotto pensionistico deve essere un prodotto a lungo termine, ma per far sì che ciò avvenga deve essere necessariamente non un prodotto liquido. Ciò non è facile da dire ai cittadini, ma dobbiamo dirlo a coloro che investono. Non ci sono pasti gratuiti, non possiamo avere un investimento a lungo termine con alti ritorni nel lungo termine gratuitamente. Quindi dobbiamo avere un prodotto che non sia liquido, perché altrimenti le cose non possono

andare. Deve essere chiaro agli occhi di tutti che questo prodotto, se vogliamo avere una protezione del capitale, arriverà alla fine senza creare problemi di liquidità nel corso della sua durata. Inoltre un prodotto a lungo termine non ha a che vedere con il periodo dell'accumulazione, ha che vedere piuttosto con qualcosa che ci sarà e sarà a disposizione del cittadino una volta che va in pensione. Non offro questo tipo di opzionalità affinché dopo questo lungo periodo i cittadini prendano un'aliquota unica, questo non è un semplice prodotto a lungo termine e almeno a livello di opzioni di default ci devono essere degli elementi che garantiscano che almeno una buona parte del versamento accumulato venga trasformato in un vitalizio o piuttosto in un qualcosa che vada a beneficio del cittadino. Terzo punto è quello della trasparenza. Cosa significa trasparenza? Significa dire ai cittadini, ai consumatori, agli acquirenti che cos'è questo prodotto senza creare false aspettative. Per me questo è molto importante, perché se vogliamo avere prodotti con una qualsiasi garanzia dobbiamo esprimere qual è la garanzia, qual è il costo di questa garanzia e, se il prodotto non fornisce garanzie, allora dobbiamo anche dirlo molto chiaramente. Il prodotto non è garantito e dobbiamo essere molto chiari al riguardo. In molti Paesi non si sa se c'è una garanzia o no, e questo non garantisce le condizioni del successo. Quindi la trasparenza è un qualcosa di importante. A riguardo è fondamentale utilizzare le nuove tecnologie, avere dei sistemi informativi centralizzati affinché le persone possano accedere e capire chiaramente qual è il costo e qual è il rendimento del prodotto. Bisogna anche avere un documento informativo che sia adeguato al tipo di pensione. Dovremmo anche far uso del mondo digitale, delle innovazioni. Questo è il futuro della vendita di questo tipo di prodotti. Ho ancora due condizioni che volevo sottolineare, una ha che vedere con il trattamento e Solvency 2 e delle garanzie, come hanno già detto anche Bernard e Maria Bianca. Vediamola da questo punto di vista, la realtà con Solvency 2. Noi naturalmente siamo pronti perché i risultati dell'applicazione nel corso di questi ultimi due anni sono che Solvency 2 non ha ucciso l'investimento nel lungo respiro, anzi al contrario abbiamo investimenti di lungo respiro maggiori di quanti non ne avessimo prima. Ciò perché Solvency promuove l'appaiamento e

penalizza lo spaiamento e quindi siamo più inclini a fare un investimento di lungo respiro. L'altro elemento, che coinvolge l'investimento in titoli, è che la realtà ci porta a dire che non vi sono meno investimenti in titoli rispetto a quanti ve ne fossero prima e possiamo dire che ne potremmo avere di più. Questo è un qualcosa che dovremmo considerare collettivamente. Sicuramente dobbiamo attivare dal nostro lato un'analisi dei prodotti che sono sul mercato, le loro caratteristiche, le caratteristiche di illiquidità del prodotto e poi cercheremo anche di avere una situazione in cui sia possibile avere un trattamento economico specifico per gli asset, siano essi titoli o obbligazioni, e vedere qual è il rischio dello spread per far sì che vi siano delle liability a lungo termine. Naturalmente non per tutto il portafoglio. Quindi se possiamo avere veramente la capacità di far sì che gli asset arrivino a maturazione e a scadenza, io penso che questo potrebbe essere sicuramente un modo prudente per aiutare gli investimenti nel lungo periodo. Ad esempio l'abbiamo fatto anche con le infrastrutture. Come ho già detto si parla molto di investimenti a lungo termine, ma qual è la differenza tra quelli che sono top e quelli che non lo sono. Noi l'abbiamo fatto, in Europa oggi abbiamo un trattamento di una classe specifica di asset per le infrastrutture che è unico al mondo. Il G20 in realtà oggi li sta raccomandando su scala mondiale e raccomanda l'attività che abbiamo fatto noi anche a livello europeo per quel che riguarda le offerte d'acquisto, le OPA, e tutto questo va fatto in modo ovviamente prudente per confermare quelli che sono i rischi, le liability. A questo punto cerchiamo di concentrarci su prodotti semplici. Più saranno semplici i prodotti, migliori saranno i PEPP. Migliori per quel che riguarda i manager, i costi scenderanno, queste sono notizie buone e ci porterà a prodotti efficienti. Cerchiamo anche di avvalerci delle opportunità del mondo digitale, delle innovazioni hi-tech. Sicuramente i PEPP non risolveranno tutti i nostri problemi, le cifre sono importanti perché per chiudere il divario pensionistico abbiamo bisogno di 2 trilioni l'anno, il che significa il 13% del PIL. I PEPP non arriveranno mai a risolvere il divario ma sarà un buon contributo e poi possono essere utilizzati come una nuova visione per l'Europa, perché questo va a porre l'accento sui cittadini europei. Io sono un fervente sostenitore di tutto ciò e quando il settore

finanziario riesce a erogare un qualcosa al cittadino, allora abbiamo un settore finanziario che può prosperare.

Franco Bassanini³⁶

Permettetemi di segnalare che una novità è che la presidenza argentina del G20 ha annunciato che intende mettere ai primi posti dell'agenda la ricalibrazione delle regole per gli investimenti nelle asset class delle infrastrutture, quindi questo potrebbe essere una interessante prospettiva di revisione delle regole per gli investimenti in questo settore.

Giovanni Maggi³⁷

Vorrei ringraziare FeBAF anche per il percorso che mi stanno facendo fare a Bruxelles, perché mi sono reso conto che ormai moltissime normative e leggi che impatteranno anche sul nostro Paese toccheranno sostanzialmente il welfare integrato, la previdenza e l'assistenza. Riflessioni, quindi, su come cambierà il mondo del lavoro diventeranno sempre più importanti. Le nuove tecnologie, l'intelligenza artificiale, la robotica, l'internet of things, i big data avranno un impatto devastante nei prossimi anni sul mondo del lavoro. Quindi diventa importante come mondo previdenziale iniziare a fare le prime grandi riflessioni. Per quanto riguarda Assofondipensione, la categoria nazionale dei fondi pensione negoziali, ne racchiude 32, è stata fondata nel 2003 ed ha un patrimonio globale di circa 47 miliardi di euro. Purtroppo solo in minima parte viene investito nell'economia reale e, nello specifico, in prodotti illiquidi, in asset alternativi. Ciò poiché la natura prudentiale degli investimenti è stata per anni una priorità di questo mondo che, come ben sapete, è il mondo della bilateralità e quindi vi sono le casse datoriali e il sindacato. Il sindacato - sono abituato a parlare in maniera molto chiara - per anni ha tenuto una posizione di chiusura, forse non era neanche il periodo, ma questo indubbiamente ci ha

precluso la possibilità di iniziare a pensare con un certo anticipo a un progetto serio di investimento a supporto del sistema Paese, e quindi dell'economia reale. Le cose stanno cambiando molto e il sindacato, soprattutto devo dire la CGIL, ha avuto un'inversione di rotta molto forte. Si sono informati su quali possono essere i vantaggi dell'investire negli asset alternativi e hanno fatto anche dei corsi di formazione. Siamo finalmente arrivati a fare una consulta dei Presidenti il 16 novembre dove la base, quindi soci e fondi pensione, ci hanno chiesto di portare avanti un progetto strutturato come Assofondipensione sugli investimenti in asset alternativi e in economia reale. Quindi quello che faremo nel mese di gennaio è incontrarci e parlare con COVIP, il nostro ente vigilante, con cui facciamo comunque tutte le cose in totale sintonia, e con la BEI. Perché vogliamo vedere se ci sono delle possibilità anche a livello europeo di creare un fondo a supporto. Un fondo di sistema per il mondo dei fondi pensione, dei fondi pensione negoziali, che possa investire già a partire dalla primavera prossima nel mercato nazionale negli asset alternativi. Dopo un periodo difficile di grande preclusione ci stiamo rendendo conto tutti che le risorse delle pensioni sono risorse fondamentali. Ma anche che è necessaria una logica per andare a veicolare la crescita del Paese, dell'economia reale. Questo è un impegno serio, solenne. Lavoreremo e lavorerò duramente il prossimo anno per far sì che questo progetto diventi operativo.

Angelo Federico Arcelli³⁸

In realtà più che parlare di eventi e commentare quello che è stato già detto, vorrei focalizzarmi su un paragone, un parallelo con quello che sta succedendo negli Stati Uniti. Abbiamo in questo momento, con tutti i caveat del caso relativi alla conferma o meno di queste politiche nel corso dei prossimi mesi, due trend negli Stati Uniti che possono avere un certo impatto in termini di quelle che saranno le prospettive di crescita e, soprattutto, le propensioni a operare finanziariamente, quindi a fare investimenti in Europa. In particolare prendo spunto dal fatto che avevamo una serie di regolatori presenti nel panel. Ecco negli

Stati Uniti il livello di regolamentazione, soprattutto del settore finanziario e bancario, è stato estremamente elevato negli ultimi anni, dopo il 2008, dopo la crisi. Questo aveva creato tutta una spinta a ridurre questo impegno, che è stata in qualche modo accolta dall'attuale amministrazione. Quindi c'è negli Stati Uniti, da confermare nei tempi in cui si vedrà e se sarà dell'impatto che si pensava, una tendenza a ridurre il livello di regolamentazione del settore bancario, finanziario e assicurativo. Insieme a questo c'è una dichiarata tensione a ridurre la tassazione e, quindi, a fare una politica mercantilista, quasi colbertiana, in termini di impegno dello Stato nel favorire gli investimenti nazionali, per ridurre il costo sul capitale e di favorire l'investimento soprattutto dai player locali. Questi due trend ovviamente, nel momento in cui si verificano in una delle economie che sono tra le più importanti a livello mondiale - circa un sesto del GDP mondiale - hanno comunque degli impatti, visti i collegamenti che ci sono tra gli Stati Uniti e l'Europa e soprattutto per il fatto che molti dei players che operano nel settore finanziario in America sono gli stessi che operano qui da noi. Ma cosa succede in Europa? Noi non siamo ancora arrivati a una fase di riduzione della regolamentazione. Anzi stiamo ancora discutendo su tutta una serie di passaggi quasi obbligatori, e vorrei essere anche trasparente in questo pensiero, ci sono delle cose che l'Europa deve fare. Arrivare prima o poi a una forma di garanzia condivisa o perlomeno europea nell'ambito della protezione dei depositi bancari. Fare tutta una serie di passi, che sono quelli su cui si sta muovendo, sono cose assolutamente importanti. Ci sono tutta una serie di cose che sono collegate a questo che dovrebbero trasformare l'Europa in un mercato unico reale, soprattutto per servizi finanziari e in ambito bancario, piuttosto che in una serie di mercati nazionali in qualche modo collegati. Questo, qualunque sia il trend negli Stati Uniti, è un aspetto positivo. Tuttavia dovremo essere molto attenti, e questo è l'unico pensiero che mi sento in qualche modo di presentare, al fatto che il livello di regolamentazione che abbiamo sui due lati del dell'oceano sia più o meno comparabile per evitare situazioni, specie dato il Brexit, che portino a una tensione in grado di riportare in America business che attualmente viene fatto in Europa, o a gestirlo dagli USA, che è un pò quello che molte banche americane

hanno detto nella prospettiva di una uscita magari hard dell'Inghilterra, cosa che non è data ad oggi. Vi è un secondo aspetto, che è quello dell'impatto sugli investimenti. Molto concretamente non vorrei commentare su aspetti troppo specifici delle recenti iniziative. È chiaro che tutte queste cose hanno avuto un contributo dalla situazione che si è creata, ma bisogna vedere quanto la nostra ripresa sarà in grado di superare la fase di termine delle politiche espansionistiche che è già in atto negli Stati Uniti e che, in qualche modo, per la fine dell'anno prossimo si prevede comunque che sarà in una fase di riduzione in Europa, e già lo era da qualche punto di vista. Questi sono i trend che vediamo e aggiungerei certamente che l'Europa dovrebbe cominciare a pensare in chiave competitiva a livello globale, non più come tante nazioni che fanno le proprie politiche individuali. Questo è forse l'aspetto più importante.

Sergio Corbello³⁹

Assoprevidenza è un centro tecnico e non ha rappresentanza politica. Da buon centro tecnico inizio noiosamente a darvi alcuni dati che secondo me sono anche abbastanza importanti per alcune considerazioni che svolgerò a breve. Il mondo dei fondi pensione ha accumulato riserve per circa 160 miliardi, i dati sono di settembre, con un numero di 8 milioni e 150 mila iscritti. Spezzettando questo dato globale vediamo che i negoziali, quelli di cui parlava Giovanni Maggi poco fa, sono arrivati in realtà a 48,5 miliardi con 2,7 milioni di aderenti, sottolineo questo dato. I preesistenti, quelli anteriori all'attuale normativa, pesano per quasi 58 miliardi con 650 mila aderenti scarsi. Gli aperti 18,5 miliardi con 1,3 milioni di aderenti e i PIP pesano per 33 miliardi con 3,5 milioni di aderenti. È molto importante il rapporto tra accumulato e il numero di aderenti per quanto riguarda il discorso del peso degli investimenti alternativi sulla posizione di ciascuno. Perché sottolineo questo aspetto? Perché nella costruzione che abbiamo dato ai fondi pensione nel nostro Paese abbiamo esasperato la struttura del fondo comune di investimento. Nei fondi pensione manca il mutualismo e, direi, la qualifica di

investitori di lungo periodo tutto sommato si può mettere anche abbastanza in dubbio, nel senso che purtroppo per una serie di ragioni di carattere vario i fondi pensione sono spesso usati come un bancomat. Danno la possibilità agli aderenti di avere anticipazioni a vario titolo, anche senza motivazione. Vi è un utilizzo crescente del fondo pensione come ammortizzatore sociale, quindi non soltanto come strumento pensionistico. Vi è una sensibilità non straordinaria da parte del legislatore sulla normativa fiscale, in particolare sui risultati reddituali e soltanto nell'ultima legge di bilancio, quella 2017, si sono fatti dei passi avanti abbastanza significativi per una defiscalizzazione di alcuni investimenti. Da ultimo direi vi è la circostanza che i fondi pensione, contrariamente a un altro grande player che oggi non è a questo tavolo, le casse professionali, sono soggetti di secondo pilastro. Richiamo le casse professionali finendo con i dati. Pesano circa 70 miliardi e credo che saranno non presenti a questo tavolo, ma saranno evocate tra breve perché una cassa professionale è reduce da un importante investimento con il FEI, e il prossimo speaker credo che ne parlerà adeguatamente. I fondi pensione però sono di secondo pilastro e quindi devono anche considerare un profilo che è assolutamente fondamentale, quello della diversificazione. La diversificazione comporta che il rischio Paese debba essere considerato. Il primo pilastro è fondato sul dividendo Italia, non fosse altro per la rivalutazione delle posizioni individuali, il secondo pilastro deve necessariamente diversificare gli investimenti e quindi muoversi largamente al di là anche dei confini nazionali. Quelli che ho detto in estrema sintesi sono gli aspetti che portano a considerare i fondi pensione degli investitori di lungo periodo, e sembrerebbero vederli chiusi alle operazioni di cui stiamo parlando, gli investimenti a sostegno dell'economia reale, investimenti a sostegno delle infrastrutture. A dire il vero non è del tutto così. Richiamo un attimo la categoria dei fondi preesistenti. Sono soggetti che avendo un forte accumulo di risorse, pur avendo una struttura per la maggior parte a contribuzione definita, e quindi con posizioni individuali, riescono a realizzare degli investimenti anche di una tipologia che non ricade immediatamente sul conto individuale degli iscritti, ma può permettersi di andare nel lungo periodo. Ciò in quanto

il peso di questi investimenti diventa marginale. Sto pensando agli esempi più clamorosi del private equity in cui il risultato si ha a lungo termine, anche in maniera significativa. Questo cosa comporta? Che nel breve periodo io intravedo la possibilità, e si stanno realizzando sicuramente, di interventi nell'economia reale e in particolare nelle infrastrutture sociali. Sto pensando al mondo delle Rsa intese nella più ampia accezione del termine, perché sono strumenti che danno una redditività nelle diverse tipologie giuridiche costante e quindi sostanzialmente si collocano nel portafoglio dei fondi pensione come un bond. Vi sono investimenti di altro genere, sto pensando alle energie alternative e anche alcune altre forme che potrebbero realizzarsi, ad esempio l'obbligazione della Cassa Depositi e Prestiti, vincolate a sostenere investimenti infrastrutturali. La chiave per favorire maggiormente l'apporto dei fondi pensione allo sviluppo del Paese è direi, e sto guardando in particolare i fondi negoziali, la loro crescita dimensionale. Più aumentano le posizioni dei singoli e più vi è la possibilità di fare investimenti che non risentano necessariamente di quella esasperata valorizzazione a breve degli investimenti. Sotto questo punto di vista, e chiudo, direi che la soluzione non può che ritrovarsi nelle modalità di accesso ai fondi pensione. Nei giorni precedenti a questo incontro, in una manifestazione dedicata al mondo della previdenza, il Presidente Abete ricordava di essere il padre della creazione dei fondi negoziali. Forse è ora di fare un salto di qualità, e il salto di qualità dovrebbe essere l'obbligatorietà contrattuale dei fondi pensione. Mi rendo conto che l'argomento sia delicato. Da un lato si devono superare alcune componenti ideologiche, che, ricordava Maggi, hanno conteso molto nel recente passato, ma dall'altro delle componenti economiche non secondarie. Rendere obbligatorio il fondo pensione per una categoria vuol dire mettere in gioco il TFR anche per le aziende che hanno meno di 50 dipendenti e il gioco è pesante mi rendo conto. Ma senza questa strada si vede una enorme difficoltà di crescita dei fondi e quindi un'intrinseca difficoltà a sostenere il Paese e l'Europa in quelle iniziative, soprattutto infrastrutturali, che sono assolutamente essenziali.

Paolo Crisafi₄₀

Ho ascoltato con piacere gli interventi della tavola rotonda che riguardano proprio tutti i soggetti che possono dare ai veicoli finanziari che noi rappresentiamo come Assoimmobiliare proprio le risorse per fare il bene del Paese ed entrare nell'economia reale. Il presidente Abete ha uno staff di grande livello persone che mettono il cuore in quello che fanno. Quando parliamo di economia, il dare valore, il fatto di metterci il cuore e il far bene le cose può essere l'appiglio per arrivare alla gente. Voglio raccontare una cosa velocemente qualcosa riguardo una norma che nasceva senza il mio settore, senza il settore immobiliare. La conosce bene la Presidente Farina, come i presenti. Si parla della norma dei PIR. Nasce come una norma che consentiva a tutti i piccoli risparmiatori di poter investire in tutti i settori tranne l'immobiliare, proprio per legge. Siamo andati a parlare con le persone, con i cittadini. L'Italia è il primo Paese che ha come proprietari immobiliari tutti noi. La tendenza all'investimento immobiliare è proprio qualcosa che ci riguarda. In forma diretta o indiretta, ci siamo abituati ora ai fondi immobiliari, alle SIC e ai veicoli finanziari. Il governo quindi ha recepito, più che l'istanza dell'immobiliare, l'istanza delle persone che volevano investire proprio nell'immobiliare. Le politiche del governo sono proprio volte, e l'abbiamo visto col piano periferie, a rendere più belle e più funzionali le nostre città. Che cosa possiamo fare per essere più adeguati in Italia ed essere veramente un modello e non, come al solito, un soggetto che deve importare soltanto buone pratiche globali? Oggi sono arrivato in ritardo e chiedo scusa ma l'immobiliare ha appena ricevuto un premio internazionale insieme a Meneghini, che è il Rappresentante in Italia del Parlamento Europeo. Un premio l'ha ricevuto proprio Meneghini perché ha parlato di 500 milioni di persone che abitano in Europa, 500 milioni di persone che stanno cercando di coniugare la stessa normativa, la stessa modalità di ragionamento. Ha fatto l'esempio di uno spazio Europa in Germania, che subito è stato copiato in Francia, e che arriverà in Italia nel 2022. Uno spazio per far condividere, far confrontare sia i cittadini, ragazzi o anziani, sul concetto di Europa. Volevo soltanto concludere dicendo che per fare gli interventi

nell'economia reale è necessario sicuramente avere un linguaggio comune e una modalità di ragionamento comune, ma ci sono dei pilastri tipo l'Ania, tipo l'Abi che devono fare cultura e sicuramente FeBAF è lo strumento migliore per arrivare ai cittadini.

33. Presidente, Confindustria.
34. Presidente, Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici – ANIA.
35. Chairman, European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA.
36. Chairman, ASTRID Foundations
37. Presidente, Assofondipensione.
38. Partner, Oliver Wyman.
39. Presidente, Assoprevidenza.
40. Direttore Generale, Assoimmobiliare.

INVESTMENT FOR INNOVATION, COMPETITIVENESS
AND THE QUALITY OF LIFE

**From contributions of Elio Catania, Paolo Cuniberti, Pier
Francesco Gaggi,
Pier Luigi Gilibert, Gianluigi Gugliotta, Fabio Ventoruzzo**

Pierfrancesco Gaggi⁴¹

Il tema di questa sessione è molto interessante perché tra l'altro spazia dai temi del finanziamento all'innovazione ai temi del finanziamento alla sostenibilità, al green. Oggi sono temi i temi più citati e praticati in tutti i contesti nazionali e internazionali. Posso solo dire che sul fronte dell'innovazione il tema delle fintech è veramente all'ordine del giorno. Si sono chiusi in questi giorni i lavori di una Commissione parlamentare in Italia dedicata al tema di come lanciare le fintech nel nostro Paese. Direi però che analoghi lavori ci sono sia in Europa che a livello internazionale. Il fronte della regolamentazione è anche importante ma non è oggi il focus dell'incontro. Oggi vogliamo capire dai nostri interlocutori, dai nostri keynote speakers, cui seguirà una tavola rotonda dedicata a questi temi, quali possono essere i volani del finanziamento di questo settore che sta guadagnando sempre più importanza. Importanza anche per il settore bancario, e parlo qui da rappresentate del settore bancario. È infatti fondamentale sottolineare che per noi il mondo delle fintech, che spesso viene rappresentato come un pericoloso competitor del settore bancario, ha una importante valenza di complementarità - talvolta anche di concorrenza - ma di complementarità con lo stesso. Difatti, ricordiamo che molte delle iniziative che vengono sviluppate dalle fintech vengono poi inglobate in procedure del mondo bancario. Altrettanto rilevante il tema, a livello europeo, su cosa fare per finanziare il green. Credo che qui una delle chiavi di volta sia capirsi su cosa intendiamo per sostenibilità, per green finance. Questo perché c'è una certa articolazione del mondo green e, anche quando ci si parla tra colleghi del settore bancario di diversi Paesi, su cosa si potrebbe fare per accrescere il finanziamento al mondo green, tante volte ci si trova in difficoltà a comprendersi reciprocamente. C'è bisogno quindi, prima

di tutto, di uno sforzo, di un impegno a creare una tassonomia, un vocabolario comune perché poi si arriva al problema pratico di definire se, ad esempio, finanziare un'opera che riduce il tasso di inquinamento di un determinato impianto sia green o meno, ciò perché comunque rimarrà un impianto abbastanza inquinante: va quindi finanziato e incoraggiato? Sul tema cominciano ad aprirsi dibattiti non da poco. Un elemento che ci ha visti abbastanza d'accordo a livello europeo è stato quello dell'individuazione di meccanismi di agevolazione del finanziamento delle iniziative green. Tuttavia nell'ambito della revisione delle normative europee sui requisiti di capitale si è per il momento, almeno nella fase intermedia della versione presentata dal relatore al Parlamento europeo, riconosciuta un'iniziativa che noi abbiamo promosso con particolare interesse e su cui ci siamo molto battuti ovvero si è riconosciuto alle iniziative green un supporting factor, cioè un elemento di favore di supporto analogo a quello che avevamo ottenuto qualche anno fa per le piccole e medie imprese. Quindi richiedere sostanzialmente un minor assorbimento di capitale per le banche nelle iniziative di finanziamento di operazioni green. In questa fase dell'evoluzione della normativa, però, questo è qualcosa che non possiamo dare ancora per acquisito, ma comunque sembra incontrare l'interesse del Parlamento europeo e quindi ci puntiamo abbastanza.

Pier Luigi Gilibert⁴²

Visto il tema della sessione parleremo di mercati e di modelli di business sotto pressione, tratteremo quindi della convergenza della finanza e della tecnologia, di fintech. Ma che cos'è il fintech? Il Financial Stability Board lo definisce un termine che viene utilizzato per descrivere i progressi, le tecnologie basate su internet, applicate al settore finanziario. Questo rappresenta un fenomeno rapido a livello globale che ha cambiato le piccole e medie imprese, le istituzioni, e come queste accedono ai finanziamenti e ai finanziamenti alternativi. A questo punto dobbiamo capire se questo fenomeno può scomparire oppure se invece si tratta di un qualcosa di duraturo che cambierà il

mondo dei servizi finanziari e, se queste aziende saranno ancora qui per molto tempo, se rivoluzioneranno i modelli attuali oppure se li metteranno solo sotto pressione. L'EIF non è diverso da altri istituti finanziari e, pensando a come si reagirà a questo fenomeno, quello che vorrei fare è illustrare alcune azioni e osservazioni per capire come rispondere al fenomeno crescente delle fintech. Siamo qui oggi essenzialmente perché ci sono diverse applicazioni importanti nello spazio digitale che gradualmente sono state utilizzate nel settore dei servizi finanziari. Il cloud computing è uno di questi, così come gli smartphone, e tutto questo è guidato da un fenomeno chiamato digitalizzazione che, nato negli anni ottanta, si è sviluppato nei decenni successivi, diffondendosi in tutti i settori dell'economia. C'è stata una riduzione graduale nei cicli di vita dei prodotti e poi un aumento significativo anche nell'innovazione, compresi nei settori finanziari. Però le cose hanno cominciato a diventare più interessanti nel 2009-2010 con l'arrivo di quella che viene definita blockchain, una tecnologia che facilita il trasferimento sicuro degli asset tra i vari operatori economici, al di fuori dei sistemi bancari tradizionali e senza il ruolo di una banca centrale, di un'autorità centrale. Questo fenomeno ha facilitato la disintermediazione promuovendo uno scambio peer to peer di asset. Un'altra scoperta è stata l'intelligenza artificiale, cioè l'utilizzo di algoritmi codificati nel software per eseguire delle task che di solito avevano bisogno di conoscenze umane. Questo è stato sicuramente un altro game changer soprattutto sotto forma di apprendimento della macchina, una delle forme più importanti di intelligenza artificiale utilizzata poi nei servizi finanziari. Qualche giorno fa stavo guardando un programma della BBC sull'innovazione in cui si diceva che il futuro delle banche appartiene proprio alle aziende software. Non sono completamente sicuro di questo, però certamente è una questione che ci poniamo. Accade che abbiamo la diffusione della digitalizzazione che ha ridotto le barriere all'entrata nel settore finanziario, quindi questo cambiamento sta mutando la struttura del business e le strutture tradizionali, stanno cambiando i confini, mostrandosi nuovi mercati ogni giorno. Abbiamo visto moltissimi mercati o piattaforme virtuali che nascono con nuovi modelli di business e nuovi fattori di costo e questo si applica ai vari

servizi finanziari: prestiti, money transfer, quindi trasferimento di denaro, settore delle assicurazioni, consulenza. Io vorrei concentrarmi naturalmente sui crediti e sui finanziamenti. Ci sono degli esempi che abbiamo davanti ai nostri occhi quali le varie aziende hi-tech, da Google a Facebook e Apple, che hanno questo ruolo. Vengono quindi offerti servizi di trasferimento di denaro e prestiti ad un vasto pubblico di consumatori. Come spesso accade la tecnologia però si muove molto più rapidamente dei regolatori e, alla fine, questi ultimi si sono resi conto di questo aspetto, stanno reagendo e si concentrano su un certo numero di settori, che sono i settori critici per lo sviluppo delle fintech. Parlando degli incumbent già esistenti quindi pensiamo alla stabilità finanziaria, alla cybersecurity e alla stabilità finanziaria. Le sfide principali per i regolatori sono quelle di proteggere la sicurezza del sistema finanziario promuovendo i servizi per i consumatori. Per tutelare questo settore la tecnologia dovrebbe essere neutrale, e lo stesso principio si applica ai prodotti finanziari che vengono venduti in maniera tradizionale oppure attraverso altri canali. Ciò che viene introdotto sono i sandbox che possono avere sicuramente un ruolo importante, insieme alle aziende. Esistono questi meccanismi in un ambiente controllato e ciò sostiene l'innovazione e l'apprendimento. Però gli altri settori che cosa hanno da insegnare alle banche e agli istituti tradizionali? Non dobbiamo guardare lontano per trovare degli esempi. Dagli Stati Uniti ad esempio abbiamo un certo numero di tecnologie rivoluzionarie in vari settori che non voglio analizzare singolarmente, ad esempio nel trasporto urbano, nell'hospitality e anche nel commercio al dettaglio. Se pensiamo ad Amazon, che sta sconvolgendo il commercio al dettaglio negli Stati Uniti, questa ha recentemente lanciato anche una tecnologia hi-tech che automaticamente rileva quando i prodotti vengono acquistati, e quindi ne tiene traccia, con i pagamenti che verranno registrati direttamente e contabilizzati. Quindi quali sono le lezioni che possiamo avere da questo settore? Possiamo ancora dipendere da un certo numero di elementi come per esempio costi di finanziamento bassi, reti più forti e percezione sicurezza. Tuttavia ci sono comunque delle debolezze, essenzialmente i costi reali più alti, sistemi legacy obsoleti e un accesso ridotto ai talenti, perché i giovani che magari vanno a lavorare alla JP

Morgan al momento preferiranno invece rivolgersi a queste startup, alle fintech, perché offrono maggiori possibilità di fare carriera. Le banche rispondono a questo in tre modi. Innanzitutto cercano di guardare a queste fintech come concorrenti e quindi cercano di imitare il modello di business, inoltre cercano di diventare dei partner commerciali e infine, ma non meno importante, cercano l'integrazione se non altro per eliminare un potenziale concorrente. Hanno però compreso il fatto che devono trasformare il loro modello di business molto rapidamente, e per rispondere alle nuove sfide poste dall'epoca digitale in generale credo che ci siano 4 tendenze principali, che probabilmente daranno una nuova forma ai prossimi anni, e sono tendenze macro e molto profonde. Prima di tutto abbiamo gli sviluppi tecnologici che continueranno ad offrire una base molto forte per le fintech considerando inoltre che abbiamo una nuova generazione di consumatori e di imprenditori che diventano più maturi, i cosiddetti millennials, figli dell'era digitale che sono più abituati a lavorare con la telefonia mobile e non sono certamente abituati a fare la fila in banca prima di essere serviti per richiedere un servizio finanziario. Poi ci sono le big-tech. Abbiamo parlato di Google, Apple, Alibaba che si stanno espandendo, però se decidono di entrare nel settore finanziario, questa potrebbe essere una vera rivoluzione. Infine, ma non meno importante per quanto riguarda la situazione attuale, abbiamo una proliferazione di modelli di business molto frammentati e non c'è un vincitore, diciamo una formula vincente. Voglio raccontarvi perché nel nostro Fondo Europeo per gli Investimenti vogliamo considerare questo problema. Siamo un intermediario finanziario e quindi saremo influenzati da tutto questo a livello generale, però ci sono anche degli aspetti di politica più profondi che dobbiamo affrontare. Cito da un documento della Commissione, un rapporto di Consultazione pubblicato in primavera, dove abbiamo la combinazione delle attività crowd based dei social media e di altre piattaforme che applicano tecnologie innovative che potrebbero cambiare significativamente il modo in cui il credito delle piccole e medie imprese viene contratto. Il finanziamento non attraverso le banche viene offerto attraverso nuovi canali. Individui, piccole aziende che affrontano difficoltà nello sfruttare i canali bancari tradizionali,

possono accedervi. Questo è quello che noi cerchiamo di fare. Cerchiamo proprio di promuovere l'accesso ai finanziamenti. Il fintech può fare un lavoro migliore rispetto a noi quando si tratta di servire le Pmi? Allora abbiamo cominciato a riflettere su questo aspetto. Vediamo quali sono le opportunità che ci si presentano o non facciamo nulla e chiudiamo gli occhi? Aspettiamo che tutto sparisca oppure all'estremo diventiamo noi stessi una piattaforma digitale? Oppure ci poniamo a metà strada tra questi due estremi? Racconto quello che abbiamo fatto fino adesso in due aree, una per quanto riguarda le garanzie e l'altra l'equity. Innanzitutto, uno schema che noi abbiamo applicato in transazioni reali. Essenzialmente si tratta di una situazione in cui abbiamo una Pmi che è collegata alla piattaforma, la piattaforma viene finanziata dalla crowd. Un investitore dopo l'altro partecipa al finanziamento. Il problema è che non sappiamo mai se c'è un interesse sufficiente dal retail e allora abbiamo creato un fondo di debito, che noi garantiamo al 50% del portafoglio, per completare questo round finanziario. In questo modo, stante il fatto che abbiamo questa garanzia del fondo EIF che è più bassa, si ha accesso a più fondi e tassi di interesse più bassi. Come ho già detto applichiamo questo schema e l'abbiamo già fatto con due transazioni. Una è una piattaforma per le Pmi in Italia, Spagna e Francia mentre per quanto riguarda l'equity invece ancora non abbiamo applicato il modello ma vogliamo postare su una piattaforma di equity crowdfunding quella che noi definiamo una campagna, cioè la possibilità di partecipare a un fondo di capitale di rischio, oppure di investire in un business angel. Una volta che la piattaforma ha ricevuto interesse sufficiente tutto questo verrà trasferito all'EIF e l'organizzazione attraverso la sua struttura utilizzerà questo denaro per coinvestire, con le proprie risorse, nel venture capital. In questo modo il crowd potrà avere un accesso agli investimenti che di solito è aperto soltanto alle istituzioni. Essenzialmente potremo sfruttare questo schema a vantaggio degli investitori, delle piccole e medie imprese. Per concludere noi crediamo che ci sia valore nelle fintech per l'economia reale perché c'è una maggiore scelta a disposizione. Inoltre cerchiamo di adattare il nostro modello di business al nuovo ambiente e sappiamo che non tutto è positivo nel mondo fintech, che ci sono problemi che riguardano le

normative. Di conseguenza stiamo analizzando con grande attenzione questo aspetto e infine consideriamo che tutto questo rientri nell'Unione dei mercati dei capitali per ampliare le fonti di finanziamento.

Pierfrancesco Gaggi

Il quadro delineato mostra molto bene a mio avviso quali sono i meccanismi di finanziamento di un mondo che non ci sembra proprio il segmento tipico del finanziamento bancario. Quello delle fintech è il mondo dei business angels, del private equity, il mondo di un meccanismo di finanziamento che può passare anche attraverso fondi istituiti e finanziati da banche, ma certo non è il mondo tipico del normale finanziamento bancario. Inoltre ci ha mostrato, e naturalmente anche io lo richiamo, il tema della regolamentazione, abbiamo visto come ormai FSB, Commissione europea, EBA abbiano lanciato tutti delle consultazioni - alcune si sono già chiuse - nelle quali invitano a esprimere opinioni su come dovrebbe essere regolamentata la materia. La nostra posizione è quella di estrema apertura nei confronti delle fintech. Non ci muoviamo nella direzione di sostenere che bisogna regolamentare pesantemente le fintech perché altrimenti rischiamo di ammazzare l'innovazione. Quello che chiediamo è di darci le stesse regole, di alleggerire quindi le regole anche per le banche quando si cimentano su segmenti di attività tipici del settore dell'innovazione finanziaria. Tornando al tema del digitale ma passando a quanto incida sull'economia nel suo complesso, quindi non solo nella relazione con il mondo finanziario ma su tutta l'economia e anche sul mondo, diciamo sul tema della leadership, la parola a Elio Catania.

Elio Catania⁴³

Vorrei proseguire l'analisi sul tema del digitale e delle tecnologie ampliandolo dallo specifico settore bancario al tema più generale

dell'economia. Partirei da un punto. Eravamo in pochi, fino a pochi anni fa, a renderci conto del fatto che ci fosse un legame diretto tra la quantità di tecnologie ed innovazione iniettata in un'economia e la sua capacità di essere più produttiva, di crescere e di occupare più persone. Questo approccio negli ultimi anni è cresciuto moltissimo e quindi direi che è un tema ormai assolutamente condiviso, anche se in Europa, ma soprattutto in Italia, ci siamo arrivati tardi. Abbiamo iniettato meno tecnologia nell'economia e i Paesi sono cresciuti di meno, in particolare il nostro. È il problema sia dell'Europa e che dell'Italia. Se notate bene tutto questo è iniziato 15 anni fa quando è entrato in campo internet. È come se non avessimo colto che eravamo di fronte a un qualcosa di molto più profondo di un computer più veloce, un software più potente, una banda più o meno larga. C'era in gioco il ridisegno dell'economia. Ecco, questo passaggio noi non l'abbiamo colto a pieno, forse eravamo distratti. È anche vero che, come al solito, ci sono coloro i quali queste cose le sanno percepire prima. Se si scende nel nostro Paese, in Italia, ma così anche in Europa, ci troviamo di fronte a due Italie e a due Europe. Vi sono imprese, di qualunque dimensione e di qualunque settore, che questo lo hanno capito e utilizzando la tecnologia si sono trasformate guadagnando mercato, crescendo in termini di export, di fatturato, di margini. Ma dietro questi casi di successo di cui abbiamo molti esempi, ripeto, dal Nord al Sud del nostro Paese, del nostro continente ed in qualunque settore dai più tradizionali, dall'artigianato e dall'agricoltura fino alla mecatronica, c'è sempre un leader di impresa che ha capito che bisognava mettere mano dall'alto alla trasformazione della propria organizzazione pubblica o privata. Ma ora cosa sta succedendo? Cosa c'è di diverso questa volta? Mi occupo di quest'ambito da qualche decennio e questa fase viene chiamata la quinta o la quarta rivoluzione industriale. Non so se sia la quarta, la quinta o la sesta. Stanno comunque succedendo tre cose di fondo che sono la base di tutta questa grande rivoluzione di cui parliamo. Il grande sviluppo della sensoristica, e questi sensori oggi costano un decimo di euro e soprattutto possono generare una enorme quantità di dati. Dati che possono essere trasmessi quasi illimitatamente oggi, perlomeno industrialmente a costi accettabili. Quindi abbiamo una

società fatta di oggetti e di persone che comunicano. Da ultimo, poi, abbiamo la possibilità di elaborare immense quantità di dati, anche qui a costi industrialmente accettabili. Questo sta generando tutto quello che è stato detto nell'intervento precedente. Si stanno ridefinendo i mercati, ve ne sono di nuovi, il confine tra i settori si sta ridefinendo perché vi è una sovrapposizione straordinaria. Non si sa più se l'automobile è un settore a sé stante oppure un settore dell'elettronica. I nuovi concorrenti non permettono un tempo di reazione dilatato, come in passato. Oggi i concorrenti arrivano dalla finestra senza che neanche ce ne si accorga e portano via improvvisamente il 20-30% del business erodendolo in tempi brevissimi. È cambiato quindi completamente il paradigma gestionale. Tutto questo richiede che gli interventi sull'impresa, sull'organizzazione, vengano messi in opera direttamente dal board, dal CEO, dai vertici perché è necessario toccare l'anima dell'organizzazione. Non esiste un processo che non venga toccato da questa profondissima rivoluzione cui siamo davanti. La parola chiave in questo ragionamento è quindi proprio la leadership. Non è un tema che può essere delegato ai tecnici e noi abbiamo commesso in Europa, in Italia, l'errore di delegare questo tema per troppo tempo ai tecnici, non comprendendo che stiamo veramente ridisegnando il modello economico, di sviluppo e di crescita del nostro Paese. Trattando di leadership mi sto riferendo allo sviluppo di quelle nuove qualità di gestione che fanno mutare pelle alla propria azienda e che ristabiliscono la linea delle priorità all'interno dell'impresa. È chiaro che abbiamo molti stimoli dai giovani che lavorano nelle aziende, anche nella pubblica amministrazione, ma è talmente complesso il processo di ridisegno che è soltanto dal vertice che può arrivare un cambiamento culturale radicale. Come il vertice si veste, si muove, le priorità che lui pone nella sua azienda, le domande che fa. Questi elementi compongono la cultura. Si richiedono queste grandi qualità differenziali rispetto a prima. Se poi pensiamo che tutto questo vada applicato in un'Europa e in particolare in un'Italia fatta di piccole e medie imprese in cui queste qualità, queste competenze, sono molto scarse anche la dimensione certamente non aiuta. Il nostro problema collettivo è cercare di instillare questa cultura dell'innovazione ai livelli

delle piccole e medie imprese. E oggi il livello di intensità digitale di piccole e medie aziende è al 10%. È stato sperimentato un esempio concreto, quello che riguarda il caso dell'Industria 4.0 di cui tanto si sta parlando in questo momento. Si tratta di un bellissimo esempio in cui il sistema delle imprese, lavorando insieme al Governo ed in particolare al MISE, ha capito come con uno sforzo collettivo si potesse ri-stabilire una catena di priorità all'interno dell'impresa, in particolare manifatturiera, lavorando dalla politica dei settori a una politica dei fattori, che in questo caso sono e coincidono con i fattori del digitale. Esso ha centrato proprio le leve per far scattare il meccanismo, all'interno del sistema imprenditoriale, di attenzione e di priorità sul tema del digitale. Mi riferisco ovviamente agli incentivi fiscali, all'iper-ammortamento e al super-ammortamento, al credito di imposta sulla ricerca e sviluppo, sulla formazione. Nello stesso tempo noi sistema di imprese siamo andati nei territori, perché l'Italia è fatta di territori, proprio per far capire l'importanza di questi argomenti, parlando direttamente con la base imprenditoriale. Ecco di nuovo la leadership che se ne occupa, la leadership che scende in campo su questi argomenti. I risultati li stiamo cominciando a vedere. Che ci sia un legame diretto e lineare questo è tutto da dimostrare però prendiamo i macro numeri e accontentiamoci di questi. Il Paese si è rimesso in moto anche se siamo soltanto nella fase iniziale. Con una crescita degli investimenti, soprattutto in innovazione, in nuove macchine a controllo numerico e nuova robotica, stiamo assistendo a una leggerissima ripresa dei nostri trend, come diceva prima il Presidente di Confindustria, che ovviamente dobbiamo capitalizzare perché la digitalizzazione non è un programma del "mese", ma è un qualcosa che ci accompagnerà nei prossimi anni. Vorrei concludere sull'impatto che tutto questo può avere sulle financial institution, perché se ne è parlato prima in modo molto completo. Ho indicato queste quattro categorie che sono le stesse quattro che ha indicato il relatore precedente, i temi del fintech, dei big data, dell'intelligenza artificiale, della blockchain. Così come le tecnologie stanno ponendo una serie di questioni allo stesso tempo esse, se ben gestite, se ben integrate all'interno dei nostri processi d'impresa, possono diventare una grande opportunità. Analizzando il caso del fintech la logica di

questo all'interno di un'impresa non può essere di opposizione o di contrapposizione, ma esso deve essere proprio il modello di open innovation del mondo bancario, anche perché molte delle aziende nate soltanto dal mondo digitale non hanno exit, non possono svilupparsi perché gli manca il consumer. Ecco quindi l'importanza di innestare la capacità, la forza, l'intelligenza, la creatività e l'energia di queste imprese nate soltanto nel mondo digitale all'interno del processo di una banca, nell'ottimo del cambiamento. Qualunque altra applicazione dalla robotica piuttosto che dell'intelligenza artificiale vanno affrontate con la stessa logica. Concludendo direi che siamo di fronte a una trasformazione profonda. Quindi se faremo ancora incontri di questo tipo, e li faremo, stiamo tutti sicuri che i temi affrontati oggi saranno di grande interesse. Le opportunità sono gigantesche, enormi, illimitate perché le tecnologie ci aprono delle frontiere straordinarie e, in particolare, le aprono guarda caso in quel tessuto industriale italiano fatto di banche e di imprese in cui lo spazio per la creatività e l'amore per il prodotto sono protagonisti. Certamente va cavalcata quest'onda. Non bisogna aver paura delle tecnologie, del digitale e della trasformazione perché purtroppo è vero che tutto questo ci mette di fronte a temi nuovi quali il diritto d'autore, la privacy, la sicurezza, la cybersecurity, la tassazione, tutti i temi all'ordine del giorno, ma non li possiamo affrontare con gli occhiali del passato. Non possiamo utilizzare le leggi degli anni '90 e applicarle a questo mondo. C'è da fare soltanto una cosa: affrontarli in positivo e mettere in evidenza che siamo di fronte a una grande opportunità per il Paese. L'unica vera soluzione di tutto questo è un lavoro collettivo, comune: chi regola, chi lavora sul mercato, chi porta le tecnologie. Stiamo esplorando terreni inesplorati e soltanto lavorando insieme e con un'ambizione alta, quella di non essere gli ultimi nella classifica ma di essere in prima linea.

Pierfrancesco Gaggi

Apprezzo molto il riferimento all'esigenza di investire in tecnologia. Il settore finanziario e quello bancario in particolare sono quelli che più

investono oggi e continueranno ad investire nel digitale. Oggi sono già 4 i miliardi all'anno che investiamo in ICT come rinnovamento e nuovi investimenti. Sicuramente sono necessari e proprio su questa esigenza si fondano le sperimentazioni del mondo bancario in materia di intelligenza artificiale, robotica e così via. In merito ci chiediamo anche perché non estendere a tutto il settore dei servizi il progetto Industria 4.0 e farlo diventare, ed è la provocazione che abbiamo lanciato in occasione dell'audizione, Industria e Servizi 4.0, perché sicuramente c'è un'esigenza di spingere tutto il settore.

Fabio Ventoruzzo⁴⁴

Non mi occupo di settore finanziario, di finanza, di mercati però mi occupo di un aspetto che è stato menzionato prima da Gabriel Bernardino di EIOPA quando parlava di “trust and confidence” dicendo che uno degli obiettivi fondamentali è quello di riconquistare la fiducia. La reputazione, di fatto, ha a che fare sostanzialmente con la fiducia e quindi è ciò che gli altri pensano a proposito di un'organizzazione, a proposito di un Paese, a proposito una città. Come Reputation Institute da tantissimi anni misuriamo la reputazione anche dei Paesi e analizziamo come questa in parte impatti sulle scelte che le persone fanno nei confronti degli Stati, banalmente visitando quel territorio, comprandone i prodotti o manifestando la propensione ad investirvi. La situazione in Italia è positiva. Ogni anno realizziamo un'analisi su cosa pensano i cittadini del G8, quelli che io chiamo opinion elite. Questi sono coloro che vivono in paesi con più alto GDP e che hanno livelli di istruzione e income più elevati. La fotografia che ne emerge è abbastanza interessante. L'Italia è posizionata in quattordicesima posizione. Sottolineo come si tratti di una percezione perché un dato interessante, che colpisce sempre quando analizziamo questi dati, è che la differenza tra come noi italiani ci percepiamo e come ci percepiscono gli stranieri è significativa. Noi siamo il terzo Paese per differenza dopo Sudafrica e Brasile, quindi tra siamo coloro che si considerano in maniera peggiore rispetto a come veniamo considerati

dagli stranieri. Tuttavia l'aspetto interessante di questa analisi deriva dal fatto che la reputazione non è semplicemente quello che noi facciamo ma anche come ci raccontiamo e come gli altri ci percepiscono, prendendo in considerazione anche stereotipi e pregiudizi. Fondamentalmente se dovessimo fare un'analisi di come gli stranieri ci percepiscono troveremmo tre chiavi di lettura: innanzitutto paesaggio, bellezza artistica e culturale, il secondo aspetto è quello delle politiche pubbliche ed il terzo l'aspetto del sistema economico. Mentre sul primo elemento, quello dell'attrattività, siamo quinti nella classifica dei Paesi più attrattivi, per quanto riguarda invece il sistema economico e l'efficacia delle politiche pubbliche la nostra posizione è sensibilmente peggiore. Tuttavia analizzando il trend della reputazione dell'Italia si può notare come questa stia migliorando lentamente, ma progressivamente. La cosa più importante, al di là dell'aspetto della notiziabilità, è il fatto che al crescere della reputazione aumenta più che proporzionalmente la propensione ad investire, quindi la reputazione è una leva di attrazione degli investimenti. Quindi lavorare sulla reputazione dell'Italia non significa solo fare in modo che vengano comprati o esportati prodotti "Made in Italy", ma fondamentalmente cercare di lavorare sull'attrattività degli investimenti. E ciò è quanto è quanto è accaduto nel periodo 2011-2017. Un altro aspetto molto interessante è come si spiega l'aumento della propensione ad investire nel nostro Paese. L'elemento più importante è di fatto l'ambiente favorevole per fare business, quindi tutto ciò di cui stiamo parlando, l'infrastruttura e l'appealing che l'infrastruttura economica stessa possiede e trasmette. Un secondo elemento è la percezione che si venga guidato da un effective government, da un governo che sia credibile. L'aspetto interessante è che dove l'Italia è migliorata di più nella percezione degli stranieri è soprattutto la categoria dell'effective government, uno dei due elementi che in questo momento muove di più l'attrattività degli investimenti. Una lezione è quindi il fatto che comunque l'effective government e la credibilità delle istituzioni che siano politiche, finanziarie ed in sostanza la governance del Paese muove la reputazione. Ultimo elemento importante è che continuare a lavorare su come gli altri ci percepiscono da un punto di vista di effective

government, da un punto di politiche pubbliche, muove la propensione ad investire. Una risposta in questo senso può arrivare solamente da una partnership pubblico-privata. Non si tratta semplicemente della credibilità di un governo, quanto piuttosto delle istituzioni in generale, in questo caso finanziare, che possono sostenere tanto l'infrastruttura economica del Paese quanto anche la percezione che quello che stiamo facendo vada nella giusta direzione.

Pierfrancesco Gaggi

Elementi e dati che forse ci fanno capire che ci facciamo più male da soli rispetto alla situazione reale. Bisogna veramente cercare di valorizzare quello che facciamo di buono. Nel Doing Business della Banca Mondiale vedevo che l'Italia in alcuni settori ha fatto dei passi da gigante, per esempio nel settore delle pratiche doganali. Siamo il primo Paese al mondo per la velocità con la quale le merci vengono sdoganate via mare. Si parla di pochi minuti. Arrivano i battelli dalle navi che stanno entrando in porto, fanno la pratica doganale in modo che le navi arrivino in porto avendo già sdoganato. Siamo i primi al mondo probabilmente. Non facciamo abbastanza caso a queste cose, ma ciò ci dà fiducia sul fatto che se si vuole innovare anche nella pubblica amministrazione non è così impossibile.

Gianluigi Gugliotta⁴⁵

Sono convinto che gli incentivi siano uno degli strumenti sui quali fare leva con riguardo ai temi della sessione. Lo diventeranno soprattutto se passeranno alla Camera alcuni emendamenti che abbiamo cercato di favorire, soprattutto quello di portare da 30.000 a 100.000 euro l'importo che può essere conferito in un fondo ciascun anno e quindi 500.000 mila euro nei cinque anni, appetibili anche per i network individuals che hanno circa 750 miliardi attualmente in gestione nel private banking. Comunque il tema non è tanto quello di mettere a disposizione fondi alle società di venture capital e private equity

quanto piuttosto quello di rendere liquido l'investimento. Il vero problema che hanno queste società è che non riescono a fare funding perché in Italia è difficile liquidare l'investimento, o quanto meno è difficile farlo nei settori diversi dal fintech e dalle startup tecnologiche, che permettono un alto tasso di smobilizzazione. In questi casi, le società e i fondi di venture capital e private equity riescono a gestire la pay out e in questo modo riescono a ottenere nuovi finanziamenti. Attualmente questo non succede negli altri settori, quindi diciamo che fintech ed e-commerce in generale sono un'isola felice in questo momento. Il problema è negli altri settori, quelli a limitato intervento tecnologico. In questi, che si caratterizzano come sappiamo per una mancanza di track record sociali, la illiquidità totale degli investimenti è un problema. È difficile fare funding perché nei casi in cui non si arrivi a quotazione l'unico strumento per mobilizzare l'investimento oggi disponibile in Italia è un'operazione di MBO, quindi sono i soci fondatori che tramite finanziamento bancario riescono, ripagando con i flussi di cassa generati dall'attività, a riacquistare la propria società. Questa è purtroppo la strada e quindi bisogna incrementare il capitale sociale delle piccole e medie aziende in generale che, come sappiamo, costituiscono il 97% del tessuto imprenditoriale italiano. Proprio per far sì che anche in questi altri settori ci sia qualcuno che possa intervenire e garantire una way out ai fondi.

Peter Kruger⁴⁶

La way out è internazionale. Ad un investitore non interessa se il suo investimento vada ad una startup italiana, che sia francese, cinese, russa o americana. Allora il problema non è evidentemente la way out, perché le way sono infinite. C'è un mercato di way out che è globale. L'innovazione non è una partita che si gioca localmente, è una partita che si gioca globalmente.

Gianluigi Gugliotta

Sì ma io ho fatto una distinzione tra fintech, food, e-commerce, ma per tutto il resto da qualche parte devi trovare una spiegazione al fatto che in Italia si investe meno in venture capital rispetto al resto d'Europa.

Peter Kruger

Questo per due cose: perché siamo uno dei mercati più bloccati e chiusi del pianeta. E la prima cosa di cui hanno bisogno le startup è contendibilità dei mercati.

Paolo Cuniberti⁴⁷

In medio stat virtus, se posso, noi facciamo incubazione da 12 anni, abbiamo iniziato nel 2005 con un piccolo fondo che si chiama Y combinator, che nel frattempo è cresciuto. Il mercato vive di relazioni osmotiche, nel senso che anche l'acceleratore italiano di fatto vive quasi esclusivamente di startup straniere, e benissimo, il business così si sta muovendo. Quindi direi di non sentirci delle vittime, di non essere degli americani a Roma ma una via di mezzo.

Gianluigi Gugliotta

Ho esperienza diretta di startup innovative che hanno ottenuto addirittura la garanzia dei medio crediti sull'80% dei finanziamenti bancari e non sono riuscite a trovare una banca che assumesse il rischio del restante 20%. Non c'è capitale in giro.

Peter Kruger

Le banche non dovrebbero fare questo, ma io faccio un altro esempio. La storia di successo che io voglio ascoltare in questo Paese non sono Intesa o la Barilla che acquisisce la startup italiana. La storia che

vorrei sentire è Intesa, Barilla o Fiat che acquisisce una startup cinese, americana, francese, giapponese perché quello è il segnale di un contesto che sta evolvendo. Perché l'innovazione non è una partita nazionale.

41. Chairman, AbiLab..
42. Chief Executive, Fondo Europeo degli Investimenti – FEI.
43. Presidente, Confindustria Digitale.
44. Direttore, Reputation Institute Italia.
45. Segretario Generale, Associazione Italiana Intermediari dei Mercati Finanziari – Assosim.
46. CEO, Startupbootcamp Foodtech.
47. Chief Executive Officer and Vice Chairman, H-Farm.

FROM PARTNERSHIPS TO SHARED LEADERSHIP:
INTEGRATION IN A WIDER EUROPE
AND A MULTIPOLAR WORLD

From contributions of Tindaro Paganini

Tindaro Paganini⁴⁸

Tratterò brevemente della Banca Mondiale per ricordare qual è il ruolo. Il tema della sessione è molto ampio quindi vorrei affrontarlo trattando di leadership. Successivamente affronterò il discorso di quale sia la relazione tra la stessa Banca Mondiale e le varie aziende. Brevemente sulla Banca Mondiale e sui suoi obiettivi. Penso che tutti conoscano l'istituzione, nata nel 1944 a Bretton Woods, che ha due fondamentali obiettivi, la riduzione della povertà estrema, quindi portare la percentuale di persone che vivono con meno di un 1,9 \$ al giorno al 3% entro il 2030, mentre un secondo obiettivo più ampio lo possiamo riassumere nella riduzione delle disparità tra le nazioni e viene chiamato, nel gergo della Banca Mondiale, "Share Prosperity". Un po' di numeri su questi obiettivi. Nel 2011 il numero dei poveri del mondo era superiore al miliardo di persone, nel 2030 ci si propone di attestare il numero attorno ai 250 milioni. Questo è un obiettivo realistico e si spera di realizzarlo, anche se non è facile. Per far questo la Banca Mondiale negli ultimi anni ha notevolmente aumentato i finanziamenti, solo nel 2012 si era attorno a 50 miliardi \$ mentre nel 2016 siamo a oltre 64 miliardi. Ma oltre a ciò, cosa fare per raggiungere questi due obiettivi? Sostanzialmente vi sono tre vie. La prima è accelerare la crescita sostenibile e inclusiva tramite la massimizzazione del finanziamento allo sviluppo. Sostanzialmente, siccome il finanziamento, diciamo così, pubblico per la riduzione della povertà non è assolutamente sufficiente, occorre passare come dicono alla Banca "from billions to trillions". Questo aspetto coinvolge il settore privato, e la Banca Mondiale è in prima fila cercando di identificare soluzioni che possano essere win to win. Quindi che da una parte riducano la povertà nel mondo e dall'altra portino anche un profitto alle aziende. Questo è il primo pilastro della strategia, a cui si associano però altri due elementi fondamentali e ugualmente importanti. "Build resilience" e quindi la capacità dei Paesi di resistere

a shock di qualunque tipo. Ne elencherei tre, non sono esaustivi, ma possono dare un'idea. Il primo ovviamente sono i cambiamenti climatici, e, vorrei sottolineare che nel 2020 il 28% degli investimenti sarà climate related, quindi con una componente fondamentale ambientale. La Banca Mondiale è in prima fila anche per quanto riguarda la questione dei rifugiati e infatti c'è una facility molto importante che è stata approvata due anni fa e che sostiene soprattutto, con più di un miliardo di dollari, Paesi come Libano e Giordania, ma che dovrebbe essere estesa a più ulteriormente geograficamente. Terzo esempio è il caso delle pandemie. Ci sono tante epidemie che scoppiano nel mondo e molte volte le grandi istituzioni internazionali non sono pronte e capaci di rispondere in maniera efficace e veloce quando si tratta del tema. La Banca Mondiale ha elaborato uno strumento innovativo, sostanzialmente un'assicurazione, con la quale, entro dieci-quindici giorni da quando gli indicatori mostrano sia scoppiata un'epidemia, i fondi arrivano al Paese coinvolto. Si tratta di un meccanismo molto innovativo che vi suggerisco di approfondire. In conclusione vorrei trattare di ciò che a mio parere è importante soprattutto per l'Italia. Ci sono tantissime opportunità non sfruttate dalle aziende italiane in materia di fondi della Banca Mondiale. Espongo alcuni numeri per lanciare messaggi più chiari. La Banca Mondiale finanzia più di 100.000 contratti all'anno, quindi un ammontare incredibile di cui l'Italia si aggiudica una fetta minuscola. Il primo messaggio che lascio è quindi che ci sono bandi di gara in tutti i settori, di tutti i tipi, che sono disponibili per le aziende italiane. Secondo elemento è che ci sono anche finanziamenti diretti a cui le aziende italiane possono avere accesso tramite una componente della Banca Mondiale chiamata EFSI. Alcune aziende italiane vi accedono già, quali Mapei ed Enel Green Power, ma non è un elenco esaustivo. Tuttavia, vi sono realtà minori che avrebbero bisogno di questi finanziamenti, ma non vi attingono per pura non conoscenza. Non potendo approfondire ulteriormente vorrei sottolineare che ho pubblicato un libro in merito. Un libro per le aziende italiane che spiega come utilizzare questi finanziamenti basato molto sulla mia esperienza a Washington, dove ero la persona deputata a supportare le imprese nei vari processi per l'ottenimento

dei fondi.

48 Senior Consultant on Trade and Competitiveness, Banca Mondiale.

**BUILDING THE FUTURE:
HUMAN DEVELOPMENT, SUSTAINABILITY AND RESILIENCE**

**From contributions of Paola Albrito, Angelo Borrelli, Davide
Dal Maso,
Pier Virgilio Dastoli, Dario Focarelli, Alberto Maria
Gambino, Luciano Monti,
Francesco Profumo, Aldo Ravazzi Douvan, Gianfranco
Rizzuti**

Angelo Borrelli⁴⁹

Tratterò di quelle che sono le attività del Dipartimento, soprattutto per quello che riguarda previsione, prevenzione, ma anche gestione delle emergenze. Il nostro Dipartimento nasce molto recentemente, nel 1982, dopo due tragedie molto importanti che hanno segnato il nostro popolo. La prima è quella del terremoto del 1980 in Irpinia, dove ci furono oltre tremila morti, e in quell'occasione emerse un'esigenza di coordinamento. A distanza di giorni non si riuscivano a raggiungere le popolazioni che erano state colpite, non si riusciva a sapere neanche qual'era l'epicentro del terremoto. L'altro evento è del 1981. È stato il primo che è stato seguito in diretta dalle televisioni, la morte di un bambino a Vermicino (vicino Roma), Alfredino Rampi, che cadde in un pozzo artesiano. Non si riuscì nel recupero e anche quella tragedia dimostrò che vi era necessità di una maggiore organizzazione. Per questo nasce il Dipartimento della Protezione Civile, che avvia un percorso per arrivare all'istituzione del Servizio Nazionale della Protezione Civile nel 1992. La caratteristica del sistema di Protezione Civile italiano è che esso non è un'amministrazione, ma è una funzione che opera ovviamente a livello trasversale, tant'è vero che fanno parte della Protezione Civile sia le amministrazioni centrali che periferiche dello Stato. Le Regioni, le Province, i Comuni, il Corpo Nazionale Vigili del Fuoco, le Forze Armate, le Forze di Polizia, il volontariato, la ricerca scientifica, così come i cittadini e ovviamente gli ordini e i collegi professionali. La legge istitutiva iniziale, che ha funzionato ed ha retto molto bene per tutto questo tempo, è stata oggetto di una revisione. Il 4 gennaio dovremmo avere un provvedimento che va ad

aggiornare il quadro normativo di riferimento per quanto riguarda l'intervento emergenziale, con un ruolo sempre più presente del cittadino non solo come titolare di diritti ma anche di doveri nei confronti di chi lo va a proteggere.

Il cuore delle nostre attività è il Comitato Operativo Nazionale della Protezione Civile, l'organismo che ovviamente si riunisce per assumere le decisioni più importanti sia a livello di prevenzione che di gestione dell'emergenza. Mette intorno ad un tavolo tutti gli attori che intervengono per la gestione delle attività di protezione civile ed è questo il nostro modello di riferimento e successo.

Il nostro Paese è giovane, molto bello ma anche pieno di rischi. Il primo rischio è quello idrogeologico. La mappa del dissesto idrogeologico e idraulico in Italia mostra, tra i dati più importanti, che noi abbiamo più di 5 milioni di persone, 5 milioni e 624 mila nello specifico, che vivono in aree a rischio frane e più di 9 milioni di persone che vivono in zone di esondazione. Altro rischio importante, e successivamente lo analizzerò anche tramite l'utilizzo di dati vista la natura del consesso, è il rischio sismico. Il nostro Paese è caratterizzato da un elevato rischio sismico. Il 44% del territorio e il 36% dei comuni è soggetto ad elevato rischio sismico. La popolazione esposta è pari a circa 22 milioni di persone, con oltre 5 milioni e mezzo di edifici coinvolti. Un altro rischio, che ovviamente è meno noto ma altrettanto presente nel nostro Paese, è quello vulcanico. Abbiamo 10 vulcani attivi e, di questi, 8 sono in quiescenza. Anche per questo abbiamo messo in piedi un sistema di allerta con un codice che identifica lo stato in cui si trova il vulcano. Oggi abbiamo due vulcani in allerta gialla o in fase di attenzione, uno è quello dei Campi Flegrei che dal 2012 ha registrato delle variazioni di condizioni significative. Abbiamo quindi elevato la soglia di allerta portandola a livello di attenzione. L'altro vulcano per il quale è stata innalzata la soglia di allerta è lo Stromboli, che da un paio di giorni ha iniziato ad eruttare. Avevamo previsto l'eruzione elevando la soglia di allerta.

Il ciclo della gestione dei rischi connessi ai disastri è un ciclo completo e coincide con le attività di protezione civile di previsione, prevenzione, soccorso e gestione delle emergenze e il superamento delle stesse. L'attività sulla quale ci concentriamo molto è quella della

prevenzione. La prevenzione è prima di tutto una questione culturale e quindi da anni abbiamo organizzato una campagna informativa, “Io non rischio”, che quest'anno si è tenuta il 14 ottobre in 105 piazze d'Italia e ha visto il coinvolgimento di oltre 5.000 volontari e di oltre 700 organizzazioni. A riguardo vogliamo fare molto soprattutto da un punto di vista culturale e di formazione, recentemente lo ha annunciato anche il Ministro dell'Istruzione. Vorremmo che la conoscenza e la cultura della prevenzione dei rischi diventi una materia di insegnamento nelle nostre scuole e crediamo di riuscirci quanto prima, ovviamente con l'aiuto dei Ministeri preposti. Altro tema importante è quello del sistema di allerta, che è basato su quella che è la rete dei centri funzionali. Anche questo sistema di allerta per rischio idrogeologico e idraulico è stato istituito dopo due grandi emergenze: le alluvioni di Sarno e di Soverato. Sono attivi 21 centri funzionali con un perno centrale che è presso il Dipartimento della Protezione Civile. Si tratta dei centri che sostanzialmente ogni giorno emanano i bollettini meteo, gli avvisi di criticità idrogeologiche e anche un bollettino per il rischio incendi boschivi. Un altro tema sul quale puntiamo molto, e non può che essere così perché è importante a livello mondiale, è quello della prevenzione dei rischi e della governance nonché della gestione dei fondi per la riduzione dei rischi catastrofali. Il Dipartimento della Protezione Civile ha istituito una piattaforma nazionale per la riduzione di tali rischi, che è l'organismo che effettua il coordinamento dei diversi attori e degli stakeholders che si occupano a vario titolo della prevenzione. Organizzeremo insieme alle Nazioni Unite, a riguardo, un'importante conferenza internazionale che si terrà in Italia nel 2018. Per la prima volta, anche nell'ambito di quelle che sono le risorse europee, l'accordo di partenariato 2014-2020, si è previsto che i fondi che sono destinati alla riduzione del rischio siano gestiti in modo coordinato e attraverso l'attività del Dipartimento che emana gli standard minimi per la pianificazione dell'intervento di riduzione del rischio. Il Dipartimento nel 2016 ha anche stipulato un importante accordo con Confindustria, che si pone sostanzialmente l'obiettivo da un lato di migliorare la resilienza degli impianti produttivi e dall'altro di una diffusione delle buone pratiche e delle conoscenze. Analizzando invece quello che è

l'aspetto delle risorse che vengono investite per rimediare a quelle che sono le conseguenze delle calamità naturali innanzitutto occorre sottolineare che nel nostro Paese vi è una frammentazione degli attori che operano. Un dato preciso è difficile da ottenere. Esistono stime che sostengono che abbiamo una spesa annua di 3 miliardi e mezzo di euro per i danni derivanti da calamità naturali. I dati in possesso del Dipartimento individuano somme stanziare dalle ordinanze di Protezione Civile pari a circa 800 milioni di euro l'anno. Ulteriori stanziamenti dal bilancio dello Stato sono quelli che vengono messi a disposizione sotto forma di utili e contributi pluriennali con, negli ultimi 8 anni, un valore medio di 2 miliardi e 172 milioni. Sugli eventi sismici invece abbiamo un dato riferito agli ultimi tre terremoti con un livello di danni accertato, presentato all'Unione europea di 5 miliardi di euro l'anno. In questo quadro il ristoro dei danni ha avuto alterna fortuna. Si è arrivati al 2012, anno in cui il ristoro dei danni era escluso dall'ambito degli interventi di Protezione Civile, con la proposta una norma in materia di polizza assicurativa non obbligatoria, che come Dipartimento avevamo sempre sostenuto. Io avevo coordinato un tavolo tecnico in cui partecipava anche Ania tra i vari soggetti impegnati in materia. Forse, per le caratteristiche del nostro territorio, l'ipotesi migliore era quella di una obbligatorietà della polizza perché questo permette di redistribuire il costo, e quindi il premio, delle assicurazioni. Si fece in merito un'operazione immediata di tipo ragionieristico. Venne escluso il ristoro dei danni dall'azione di intervento del Governo e venne prevista una polizza su base volontaria. Subito dopo ci fu il terremoto dell'Emilia-Romagna che cassò completamente quella norma e fece cambiare opinione al Governo. Si tornò quindi ad uno stato in cui il ristoro dei danni veniva demandato a norme ad hoc. Nel 2013 si introdusse nelle norme di Protezione Civile una disposizione che prevedeva la ricognizione dei danni e quindi l'avvio, con delibere del Consiglio dei Ministri, del ristoro, che ha poi visto la luce dopo il finanziamento, assicurato nel 2015 dalla Legge di Stabilità dell'epoca, che aveva previsto un miliardo e mezzo di euro per il ristoro dei danni. Con una delibera del luglio del 2016 sono stati previsti i criteri per il riconoscimento dei danni e quindi si è data attuazione alla norma. Il dato importante è che

abbiamo sostanzialmente 77 emergenze che hanno avuto la ricognizione dei danni, nel periodo che va dalla primavera del 2013 ad oggi, e per 56 di queste si è avuta la ricognizione dei fabbisogni. Abbiamo una forbice molto ampia tra quello che è l'importo inizialmente previsto dai commissari delegati in sede di ricognizione e l'importo che poi viene riconosciuto applicando i criteri previsti dalla norma. Per cui ad oggi abbiamo garantito il ristoro dei danni a privati ed imprese, essendone il pubblico escluso, e abbiamo attivato sostanzialmente le prime due annualità per un importo di 140 milioni di euro per i privati e 52 milioni di euro per le imprese.

Francesco Profumo₅₀

Vorrei brevemente rimarcare che la Compagnia di San Paolo nasce nel 1563 e quindi è certamente un investitore di lunghissimo periodo ed è una delle sette o otto grandi charity in Europa oggi. All'interno del piano strategico che abbiamo approvato nel gennaio del 2017, in aggiunta a quello che indichiamo come investimenti istituzionali, quindi la componente di investimento sulla Banca d'Italia e su Cassa Depositi e Prestiti, affianchiamo il diversificato, quindi quello che ha mercato e che ci consente di ottenere degli ottimi risultati. Ciò avviene attraverso una SGR di cui la Compagnia è stata il fondatore e oggi è partecipato da cinque-sei diverse fondazioni – abbiamo oggi un terzo pilastro che è quello del mission related. Vorrei quindi sottolineare, e ho a dire il vero anche un conflitto di interesse perché questa iniziativa la iniziai quando ero Rettore del Politecnico nel 2005-2006, una iniziativa che tuttavia si ricollega al tema della sessione di oggi, cioè a come si possa attrezzare il nostro Paese con una struttura che nasce dalla ricerca e si stia trasformando da technology driven a market driven e, quindi, come questo soggetto stia diventando sempre di più un soggetto capace di interloquire con il mercato. Questa struttura si chiama Ithaca, che è un acronimo, e vuol dire Information Technology for Humanitarian Assistance Cooperation and Action, e credo che sia un buon esempio di partenariato pubblico-privato nel settore del disaster management. Questo progetto, nato in realtà in ambito

universitario grazie ad un gruppo di giovani e giovanissimi ricercatori, ha oggi invece un respiro internazionale e si sta trasformando in una Srl con potenzialità di mercato interessanti. Noi siamo interessati anche a fare un investimento in termini di capitalizzazione per dare a questo soggetto una vita tranquilla da questo punto di vista. Ithaca ad oggi è un'associazione ad oggi, ma abbiamo fatto l'assemblea e abbiamo avviato questo processo di trasformazione in Srl. Fondata nel 2006 al Politecnico, è in sostanza un istituto di ricerca pubblico-privato, riconosciuto come tale nel 2012. La missione è l'uso della geomatica, delle tecniche geomatiche, in supporto al management dell'emergenza. Naturalmente c'è una fase di preparazione rispetto ai disastri per non risultare poi non pronti, svolta da un nucleo all'interno della struttura e supportato dal Politecnico.

I fondatori e i donors. I fondatori sono due, il Politecnico di Torino e la Compagnia di San Paolo. Naturalmente il soggetto è cresciuto molto in capacità di attrarre risorse, ma, come sempre, è necessaria pazienza. Un altro aspetto è l'importantissima cooperazione col World Food Program delle Nazioni Unite che ha consentito effettivamente di far crescere questo sistema, che nacque veramente come piccolissimo. Le principali aree di esperienza che sono state costruite nel corso degli anni sono il sensing, il sensore remoto, il monitoraggio satellitare - sempre di più il tema del satellite è fondamentale e c'è anche stato anche un accordo con Copernicus che ha consentito di accelerare tutto questo processo - la fotogrammetria, la cartografia, il GIS e poi l'analisi dei dati idro e meteo. Naturalmente si tratta di un centro di ricerca, come anticipato, che poggia su due elementi. Il primo è un'interazione costante con l'università e abbiamo un'alimentazione attraverso dottorandi, studenti, giovani ricercatori. Il secondo è la Fondazione che, nel corso degli anni, ha conservato - soprattutto nella fase iniziale quando le risorse non c'erano e stavamo facendo un investimento per il futuro - la capacità di procedere nel consolidamento di questa istituzione. Ithaca si è evoluto molto nel corso degli anni ed è oggi pronto ad entrare nel mercato. Naturalmente queste sono parole che non sempre piacciono all'università, che talvolta è spaventata. I grandi settori sui quali Ithaca sta operando e sui quali sta lavorando per crescere sono la

sorveglianza di tipo civile, tutto quello che è connesso alle miniere e al sottosuolo, e da quello che ne può derivare, i grandi disastri, le grandi malattie e le crisi umanitarie, il tema del traffico dei porti, il tema dell'agricoltura, in senso lato, e quello che può diventare l'agricoltura nel prossimo futuro. Queste sono competenze solide e che si sono allargate e richieste dagli enti pubblici, la Regione piuttosto che la Protezione Civile con la quale abbiamo una relazione consolidata nel corso degli anni, ma anche attori di tipo privato e questo quindi ci ha consentito di allargare la proposizione di valore. Il mercato si sta orientando su servizi 7 giorni su 7, 24 ore su 24 ore, quindi la capacità di rispondere immediatamente. Ne sono esempi il tema dello tsunami, dei grandi terremoti. Vi è necessità di una risposta pronta e, naturalmente, per far questo è necessario avere informazioni. In molti casi i sistemi tradizionali dell'informazione vengono interrotti per effetto del disastro, e quindi è necessario avere forme di backup che consentano comunque di proseguire il servizio anche nelle condizioni estreme. Secondo grandissimo tema è quello del capacity building, cioè quello di mettere in atto azioni di formazione che consentano di creare le condizioni per essere pronti. Quindi capacity building interno, prima di tutto, ma capacity building anche sui territori. Il terzo grande elemento è quello di avere dei servizi che siano disponibili e delle soluzioni moderne ed immediate. Infine sono è fondamentale il supporto. Questi sono i quattro grandi temi. Il risultato di ciò è che esiste un nuovo modello di business che va oltre la donazione, che va oltre il fundraising di tipo pubblico, e tutto questo naturalmente origina o potrà dare origine anche a nuove iniziative, questa volta in parte a fallimento di mercato. Ecco perché riteniamo che ci debba essere sempre una struttura a monte che continui a fare ricerca e che prosegua nell'analizzare ciò che potrà succedere. Chiaramente se diventasse solo una società commerciale probabilmente non daremmo una risposta completa, ed ecco il perché in questo tipo di operazione la Compagnia di San Paolo continuerà ad essere un attore importante. Questo su due fronti, da una parte con l'investimento e dall'altra con un tipo di fondo di garanzia sul modello Juncker, cioè che cerchi di rendere complementari la parte di investimento con la parte di rischio che può essere determinato dalle

aree a fallimento di mercato. Questo è un modello sul quale stiamo lavorando molto e, naturalmente, dobbiamo far lavorare le due nostre mani, il patrimonio e le risorse che abbiamo a disposizione, in modo molto più integrato rispetto al passato. L'evoluzione è data da un mutamento della strategia della Compagnia e da un cambiamento della strategia del Politecnico al fine di creare un nuovo sistema, che chiameremo ancora Ithaca perché crediamo che questo sia un marchio riconosciuto a livello internazionale, europeo e nazionale. La Compagnia di San Paolo ha deliberato in merito di fare uno spin-off, un'impresa con un nuovo modello di business. Naturalmente questa avrà una responsabilità dal punto di vista finanziario e ci sarà la possibilità che ci siano investitori ulteriori rispetto alla sola Compagnia. Quindi dal punto di vista della strategia il modello diventa un'impresa, un'impresa a tutto tondo. Dal punto di vista del Politecnico invece esisterà ancora un'attività di ricerca soprattutto orientata sull'osservazione della terra, con iniziative sia a livello nazionale che a livello europeo in questa direzione. Le risorse ci sono ed in realtà bisogna essere capaci di ottenerle. Infine vi sarà un supporto alle pubbliche amministrazioni e alle istituzioni, il tutto per essere in grado di gestire progetti sempre al limite dell'innovazione e sempre più collegati alla domanda. Da una dimensione legata all'offerta, si passa ad una legata alla domanda. La catena legata a Ithaca nasce dalle aziende che predicono quello che può essere l'evento futuro. Al momento questi servizi si realizzano in una quota limitata del business complessivo, anche se la tendenza è espandersi in questa direzione proponendo al cliente soluzioni, e soprattutto analytics di tipo verticale. Partendo dalla geomatica va verso la space economy, e quindi i dati che vengono dallo spazio, e diventa un soggetto capace di analizzare quei dati.

Comunque si vuole mantenere la continuità nella ricerca. La componente di ricerca di Ithaca presente oggi viene quindi spostata all'interno di una struttura composta da due istituti creati una quindicina di anni fa dal Politecnico e dalla Compagnia di San Paolo. Uno si chiama istituto Boella, l'altro si chiama istituto Siti e li abbiamo fatti convergere in una nuova struttura che si chiama Lynx, più forte e robusta, che ha l'obiettivo di lavorare sul modello Fraunhofer, quindi a

cavallo tra l'università ed il mercato. Si tratta di un modello molto interessante. Nel nostro Paese tutti i grandi enti di ricerca sono enti che hanno nel loro statuto una doppia missione, quella di fare ricerca e quella di fare trasferimento tecnologico. Questo è un modello che è andato bene nel corso degli anni, ma oggi se guardiamo ai grandi Paesi, in primis la Germania, essi hanno differenziato i due temi. Da una parte c'è chi fa ricerca, dall'altra parte c'è chi fa trasferimento tecnologico. Lynx è una fondazione che porta avanti questa missione occupandosi della componente del Fraunhofer. Un'ultima componente del progetto, che è in fase di costituzione, è la suddivisione in Lynx ricerca, dedicato alla parte di Fraunhofer, e Lynx innovation che ha due obiettivi: quello di proteggere la proprietà intellettuale - Ithaca è un esempio di grande proprietà intellettuale – e quello di valorizzare la proprietà intellettuale stessa attraverso soggetti, anche finanziari, che siano in grado di dare una maggiore robustezza, e quindi dare una patrimonializzazione, a questi nuovi soggetti che stanno nascendo.

Dario Focarelli⁵¹

Tratterò del ruolo delle assicurazioni nell'ambizioso tema della sessione, cioè costruire il futuro, lo sviluppo dell'uomo, la sostenibilità e la capacità di resistere agli shock. Partendo da alcune premesse generali l'assicurazione si basa sul mutualizzare i rischi e questo tema può essere suddiviso in tre aspetti. Tratterò di due ovvero gli assicuratori come risk manager e gli assicuratori come investitori. Non tratterò quindi del ruolo delle società assicurative e dell'importanza che esse hanno in tutti gli aspetti di sostenibilità. L'assicurazione si basa su due mutualità: valutazione del rischio e prevenzione. Prevenzione è una definizione forse vecchia per delineare quello che oggi invece viene molto spesso espresso con sostenibilità. Gli assicuratori sono molto legati alla tradizione e continuano a leggere prevenzione come una parola dal grandissimo valore. L'esempio che utilizzo è quello sulle catastrofi naturali. Partendo da dati mondiali per poi analizzare i dati italiani, ovviamente con alcune considerazioni sulla bellissima relazione del dottor Borrelli, le catastrofi naturali

stanno aumentando ma, ancora più importante, esiste un protection gap nel mondo. Non c'è stato infatti nessun catching up tra moving average a 10 anni nei danni catastrofali e danni assicurati. In realtà il divario tra i due tende ad aumentare. Il tema della gestione dei danni è quindi ancora più importante di quanto non fosse anche solo qualche anno fa. L'Italia è un Paese ad altissimo rischio di catastrofi naturali. Considerando le abitazioni private, il 4% di esse è in zona ad elevatissimo rischio, il 31% è esposto a rischio medio-alto e la somma dei due mostra come il 35% delle abitazioni italiane è a rischio sismico. Se guardiamo invece alle alluvioni la cifra aumenta ancora ed è la somma, utilizzando i medesimi parametri, del 19% e del 36% con un totale del 55% di abitazioni esposte al rischio. È interessante notare che, se consideriamo entrambi i rischi, essendo essi non sono fortemente correlati e, anzi, sono tendenzialmente decorrelati, la quota di case italiane a rischio o di terremoti o delle alluvioni sale al 78%. Quando si sostiene che è un rischio concentrato si compie un errore clamoroso. Si tratta infatti di un rischio molto diffuso. Trattando l'esempio classico di una singola regione, come la Sardegna, amata da molti e dove si passano spesso periodi bellissimi, viene sottolineato come questa non sia sottoposta a rischio sismico, un dato reale, ma ovviamente il rischio di alluvioni è molto forte. In questo contesto un'indagine recentissima mostra che il 2% delle case, 615 mila abitazioni, sono assicurate contro il rischio terremoto e il rischio alluvione. Si tratta di una cifra bassissima. A tali persone - e fortunatamente la finanziaria sta eliminando questo tragico errore - non soltanto non viene dato nessun aiuto pubblico, ma si chiede addirittura di pagare il 22% di tasse sul premio di assicurazione. Un approccio evidentemente sbagliato al problema, ed è positivo che almeno questa finanziaria risolva un problema totalmente illogico come la richiesta del 22% di tassazione su un premio assicurativo peraltro a coloro che, con un atto di responsabilità, si assicurano, pur trattandosi di poche persone. Vorrei inoltre richiamare l'attenzione sull'aspetto dei costi dei danni cumulati dai vari terremoti e per quanti anni essi sono pagati. La media che abbiamo sempre considerato è pari a tre miliardi e mezzo, ma i dati presentati dal dottor Borrelli fanno supporre una cifra maggiore. Si tratta di un costo imponente ed

inquinato per la nostra finanza pubblica. La gran parte di questi costi sono ovviamente pagati col sistema di tassazione generale, una parte importante è per esempio sulle accise della benzina. Nella lista di accise sulla benzina è presente tutt'oggi il terremoto del Belice. Sostanzialmente i costi sono sostenuti anche da chi non è proprietario di un'abitazione. Il sistema è totalmente iniquo. L'Italia sembra non riesca ad affrontare questo tema in maniera sistematica come sottolineato dal dottor Borrelli che ricordava le esperienze nel passato. La mia speranza è che, in un prossimo futuro e magari nella nuova legislatura, questo tema venga affrontato in maniera completa. Siamo convinti che la situazione presenti tre funzioni importanti. Aspetti fondamentali sono compensare i danneggiati e ancora più importante dare un valore corretto, un giusto assessment, del rischio. Abbiamo svolto, qualche settimana fa, un'indagine sulla percezione del rischio delle famiglie italiane. Di fronte al 78% di abitazioni in zone rischiose la percentuale di italiani che ritengono di essere a rischio è nettamente più bassa. Almeno la metà degli italiani ritengono che lo Stato abbia un obbligo, anche legale, di rimborsare mentre sappiamo che questo obbligo non esiste. È vero che molto spesso si è intervenuto, ma tale obbligo non esiste. Dare la giusta valutazione del rischio sia a livello di zona che di qualità costruttiva delle abitazioni è un valore importantissimo che l'assicurazione può dare alla collettività. Inoltre vi sono dei benefici in termini sociali, ambientali ed economici molto importanti. Un premio di assicurazione segnala quanto rischiosa sia la propria abitazione ed invoglia a metterla in sicurezza. È qualcosa che sicuramente scavalca il semplice rapporto contrattuale.

In tutti i Paesi del mondo esistono degli schemi pubblico-privato per la gestione dei rischi catastrofali, l'Italia è uno dei pochissimi in cui non è presente. È un tema, pur non entrando nei dettagli, che credo vada risolto al più presto. Sottolineo come gli italiani già paghino in maniera importante i danni in catastrofali ed è ingiusto che ciò avvenga. L'eccezionale opera della Protezione Civile e, comunque, la generosità eccezionale degli italiani quando avvengono avvenimenti permette di far fronte alle emergenze, ma anche, forse, alle ricostruzioni. In Germania, invece, il sistema è totalmente privatizzato e quindi non si ha un sistema pubblico-privato, ma un sistema basato

esclusivamente sulla componente privata, esattamente il contrario della situazione che affrontiamo in Italia. Si dice che avere un sistema di assicurazione obbligatorio, semi-obbligatorio o fortemente incentivato sia una nuova tassa. La stima dei costi è nota ed è di circa 100 euro all'anno per un'abitazione di 90 metri quadri. Reputo che se si chiedesse in maniera diretta e trasparente agli italiani di approvare questa opzione avremmo dei risultati molto diversi da quelli narrati dalla classe politica, che ritiene tale approccio inaccettabile. Abbiamo, come Ania, svolto un sondaggio unbiased con la più grande società operante nell'ambito, GFK, e sintetizzando quasi il 50% degli italiani sarebbe disposto ad avere un'assicurazione anche obbligatoria se costasse veramente 100 euro per 90 metri quadri. Non solo, se gli venisse assicurata la certezza dei rimborsi e il fatto che la valutazione della perizia sia fatta su criteri tecnici, e non "politici", la percentuale salirebbe a quasi il 70% di italiani favorevoli. Crediamo davvero che questo sia un tema fondamentale per avere un sistema-Paese più equo e ordinato.

Trattando degli assicuratori come investitori, ed omettendo la componente regolatoria ampiamente discussa, vorrei infine concentrarmi sulle sfide del futuro, che in qualche modo sono presenti nell'action plan della Commissione europea. L'idea fondamentale è di inserire nella regolamentazione i criteri di sostenibilità che sempre più sono importanti per la nostra società. Innanzitutto integrarli all'interno di ciò che gli asset manager e gli investitori istituzionali devono portare avanti. Si propone nell'action plan di studiare le caratteristiche di un Green Supporting Fact. Sappiamo che sostanzialmente significa avere una valutazione del merito di credito e ai fini prudenziali tale da favorire perlomeno un giusto apprezzamento al fatto che, chi ha uno sviluppo o si propone in chiave di sviluppo sostenibile, è forse meno rischioso di altri. Una parte importante della letteratura economica negli ultimi anni sta peraltro andando in questa direzione. Un terzo punto è incorporare i valori SG negli obiettivi delle Autorità di vigilanza. Crediamo che questi tre punti siano importanti e che meritino tutta la riflessione che verrà svolta nel prossimo futuro. Siamo altresì consapevoli che questo sarà uno degli aspetti più importanti nel rinnovamento delle vigilanza su questo settore. In

particolare, un focus specifico riguarderà la componente degli investimenti delle compagnie di assicurazione e, più in generale, degli intermediari finanziari. Su quanto constatato che molte nostre compagnie di assicurazione offrono prodotti verdi, hanno policy per gli investimenti sostenibili, utilizzano certificazioni ambientali. Si può fare ancora molto di più, ma certamente il percorso è avviato. L'Ania è parte di questo percorso e fa parte di più Forum. Abbiamo inoltre, come tante compagnie di assicurazione, su proposta dell'assicurazione francese, siglato l'appello sul climate change.

Paola Albrito⁵²

Si è trattato molto delle cattive notizie, delle statistiche che sono correlate alle calamità ed ai disastri. Vorrei comunque fornire altri due dati. Il primo è che nel 2016 abbiamo avuto il 20% di sfollati e questo in vari Paesi in condizioni di crisi. Inoltre soltanto nello scorso anno 27 milioni di persone sono tornate nella povertà a causa di disastri e di calamità. Se associamo questo al cambiamento climatico e ad eventi meteo estremi le statistiche certamente non stanno migliorando. Ci saranno altre situazioni estreme e chiaramente quello che sta succedendo ha un impatto sulla nostra economia, un impatto sullo sviluppo sociale e questo porta a una povertà a cascata ovviamente. Dobbiamo capire che si tratta di una sfida, ma l'idea è di essere positivi, perché abbiamo bisogno comunque di riferimenti che siano positivi. La prima osservazione è che non dobbiamo guardarci in giro disperatamente per trovare dei riferimenti importanti che ci diano la possibilità di ridurre il rischio connesso ai disastri. In tal senso desidero fare riferimento ad un quadro specifico, un accordo internazionale firmato nel 2015 per la riduzione del rischio catastrofe. Non si è trattato dell'unico accordo, e questa è la seconda buona notizia. Nel 2015 vari accordi internazionali sono stati firmati, accordi che stanno veramente dando una nuova forma al nostro futuro ed inoltre ci forniscono delle linee guida per quanto riguarda i valori ed i principi in un momento in cui le nostre società, i nostri contesti internazionali, mettono in dubbio ogni cosa. Si tratta quindi di una considerazione

importante. Per essere più pratici vorrei sottolineare un esempio di quello che significa rendere tangibile un accordo internazionale. Un aspetto importante per quanto riguarda la riduzione dei rischi da disastri, e che riguarda sicuramente le assicurazioni, è che non possiamo gestire quello che non si può misurare e, per questo, dopo l'approvazione dell'accordo internazionale abbiamo lavorato sulla possibilità di misurare il progresso negli accordi stessi. Il problema della resilienza, anche nel caso di disastri, è presente in tutti questi accordi sia riferendosi agli obiettivi di sviluppo sostenibile che all'agenda urbana e naturalmente quella umanitaria. Negli ultimi anni si è osservata una convergenza dal punto di vista dei target e degli indicatori che servono per monitorare il progresso. In termini pratici significa che il governo nazionale dovrà lavorare in più stretta collaborazione con altri governi per condividere dati e per riferire sui danni economici, ma anche per realizzare dei sistemi che affrontino queste calamità e per raggiungere i migliori standard. Ciò ci permetterà di controllare le azioni in atto, perché una delle sfide è proprio rappresentata dal fatto che non è possibile sempre comprendere quali sono i dati, quanto abbiamo perso e, di conseguenza, quanto dobbiamo investire in prevenzione.

Una seconda considerazione non così positiva è che negli ultimi tempi la nostra capacità di lungimiranza, di vedere al futuro ha lasciato spazio ad una visione piuttosto ristretta. Purtroppo questo aspetto ha influenzato anche il nostro campo, quindi la creazione di resilienza nei casi di disastri. Questo aspetto è invece di strategica importanza per la sostenibilità del nostro futuro. Eppure ci troviamo di fronte ad un sistema molto ristretto, considerando che siamo pronti a rispondere alle calamità, ma non a lavorare sulle cause. In tal senso le notizie positive sono due. La prima è l'esempio italiano che mostra la volontà di continuare a procedere sul tema della riduzione dei rischi catastrofici ed organizzare anche eventi, come quello che si terrà l'anno prossimo a novembre, che coinvolgerà tutti i protagonisti più importanti. La seconda giunge dalla Commissione europea ha recentemente aperto un filone molto importante dal punto di vista dell'Unione dei Mercati dei Capitali e, anche con il piano Juncker, abbiamo visto che le varie considerazioni espone rientrano

nell'agenda. Questo è uno step fondamentale poiché, se vogliamo compiere passi in avanti nella riduzione dei rischi, dobbiamo assicurarci di ridurre i rischi attuali, le vulnerabilità, ma non dobbiamo crearne di nuovi nella nostra società. In tal senso sono necessari degli investimenti informati riguardo ai rischi. Dobbiamo quindi creare un livello di comprensione e portare avanti maggiore consapevolezza, maggiore sensibilizzazione, e questo sarà un fattore fondamentale. Vorrei presentare due esempi molto pratici su quanto sta accadendo. Il primo è definito nel Global Assessment Report, una delle pubblicazioni più importanti coordinate dalle Nazioni Unite che tratta proprio dello stato dell'arte per quanto riguarda la riduzione dei rischi. L'edizione 2015 trattava della città di Miami, chiaramente a rischio di inondazioni. La pubblicazione sosteneva tuttavia che questo rischio non avesse inciso nello sviluppo della proprietà, anche valutando i prezzi delle proprietà stesse. Nel settembre-ottobre di quest'anno con l'uragano Irma abbiamo visto un esempio del significato in termini pratici quali sono le conseguenze quando la sostenibilità non viene presa in considerazione. Da 20 miliardi si è saliti a 65 miliardi \$ e questo potrebbe essere potrebbe essere il disastro più costoso in assoluto nella storia americana. Chiaramente non possiamo permetterci di sbagliare. Ciò mi porta al secondo esempio, che viene sempre dal Global Assessment Report a proposito della Nuova Zelanda. Nel Paese vediamo che investendo 6 milioni \$ per revisionare i cavi elettrici si è riusciti a risparmiare 60 milioni, quindi si è potuto ridurre i rischi in caso di terremoto. Dobbiamo, per concludere, lavorare con il settore privato e sono quindi necessarie delle partnership pubblico-private fondamentali se si vogliono davvero ridurre i rischi. In tal senso sono in campo tante iniziative ed è già stata avviata un'iniziativa chiamata ARISE, grazie alle Nazioni Unite.

Pier Virgilio Dastoli⁵³

Il primo punto che vorrei affrontare è la consapevolezza molto ampia, ma non da parte di tutti, del ruolo importante che è stato svolto dalla società civile in questi anni per quanto riguarda lo sviluppo, in

particolare per quanto riguarda il raggiungimento dell'accordo sugli obiettivi dello sviluppo sostenibile a New York nel 2015 e gli accordi di Parigi nel 2016. Su questo punto c'è una consapevolezza ampia. Ma questa consapevolezza a mio avviso non è condivisa dalle istituzioni internazionali e dai governi nazionali che dovrebbe capire quanto questo ruolo importante della società civile vada nel senso di un aiuto e di un sostegno forte all'azione dei governi. Azione dei governi e delle istituzioni internazionali che è indispensabile per mutare la politica economica che ha ignorato il tema dello sviluppo sostenibile così come il tema dei rischi dei disastri di tutti i generi per molti anni. È necessario quindi un mutamento radicale di tale politica che deve includere allo stesso tempo il tema dell'ambiente, il tema dell'economia, il tema del sociale ma anche il tema culturale. Da questo punto di vista ritengo che dobbiamo sollecitare ancora di più le istituzioni internazionali ed i governi nazionali perché tengano conto di questo ruolo della società civile. L'ultimo esempio è dato dal vertice organizzato a Parigi dal Presidente Macron – One Planet - da cui la società civile, contrariamente a Parigi nel 2016 e New York, è stata esclusa. Il secondo punto che vorrei affrontare è relativo ai molti passi in avanti che sono stati fatti, certamente Parigi è uno di questi. Gli obiettivi dello sviluppo sostenibile del 2015 sono un considerevole passo in avanti, però manca ancora molto da fare. Mancano ancora delle indicazioni precise delle misure che devono essere adottate perché questi obiettivi vengano realizzati. In particolare vorrei sottolineare il fatto che l'Unione europea stenta a farsi carico di questa necessità da due punti di vista. Il primo è che non basta difendere gli obiettivi che sono stati indicati. In molti casi la situazione sta peggiorando. Per evitare che questa tendenza prosegua è necessario elevare gli obiettivi, in particolare nella previsione del 2030. Purtroppo nelle comunicazioni della Commissione del novembre 2016 ed in alcuni atti successivi questa consapevolezza non è presente. Per questa ragione in parte il Consiglio ed in misura maggiore Parlamento, nel reagire alle Comunicazioni della Commissione del novembre 2016, hanno chiesto maggiore coraggio. Cito solamente un esempio. La Commissione ha scritto che l'Unione europea deve essere uno dei campioni del cambiamento climatico, quando piuttosto dovrebbe

esserene il campione, soprattutto dinanzi ad alcune resistenze, quali la politica di Trump. Questo è il secondo punto che vale la pena di sottolineare. Il terzo punto che vorrei affrontare, che è positivo, è questa iniziativa che mostra il forte impegno da parte della finanza, in particolare la finanza etica. Per quanto riguarda la finanza etica però esistono ancora delle sacche di resistenza conservatrici, in parte nel mondo dell'industria ma anche, in alcuni Paesi, nel mondo dei sindacati, che si oppongono ad un cambiamento essenziale dal punto di vista della politica economica. Il quarto punto che sottolineo è quello relativo al fatto che, nel 2018, siamo in attesa di alcune misure fondamentali. La Commissione europea in particolare presenterà delle proposte nel maggio-giugno del prossimo anno. Queste proposte devono essere in qualche modo coerenti con quanto sottolineato precedentemente, cioè dal punto di vista di elevare gli obiettivi dello sviluppo. Abbiamo intrapreso, con il Movimento insieme a tante altre realtà, un'iniziativa che si chiama Europa Ambizione 2030. Ci attendiamo che le istituzioni nel 2018 tengano conto di quello che è avvenuto, e tengano conto del fatto che, se non si passa dalle parole ai fatti, all'adozione di misure concrete, il forte rischio è di trovarsi in una situazione di peggioramento. In questo quadro l'Italia, che ha adottato con il Governo un documento molto importante dal punto di vista della strategia dello sviluppo sostenibile che noi abbiamo apprezzato, presenta alcuni punti di ritardo. In particolare per quanto riguarda gli obiettivi dello sviluppo sostenibile ci sono due punti in cui l'Italia è peggiorata in questi ultimi tempi, in particolare l'obiettivo della lotta alla povertà e alle diseguaglianze. Ci aspettiamo che nella nuova legislatura si tenga conto di questi ritardi con alcune proposte, per esempio quella che è stata lanciata dall'Alleanza per lo Sviluppo Sostenibile di trasformare il Cipe nel comitato interministeriale per lo sviluppo sostenibile, quindi trasformandolo da Cipe a Ciss. Ci aspettiamo quindi che la prossima legislatura sia una legislatura caratterizzata dall'impegno per quanto riguarda lo sviluppo sostenibile.

Riguardo un ultimo punto, infine, come sapete Emmanuel Macron ha lanciato l'idea di organizzare delle convenzioni di cittadini, convenzioni democratiche, e perché queste convenzioni siano dei

cittadini e siano democratiche evidentemente non possono essere organizzate dai governi, perché devono essere non top-down ma bottom-up. Quindi una mobilitazione della società civile nella logica, come sottolineato precedentemente, e nella consapevolezza che la società stessa ha svolto un ruolo importante nel raggiungimento di alcuni risultati come quelli di New York e quelli di Parigi. A riguardo noi, che da quattro anni lavoriamo su questi temi, dovremmo fissarci l'obiettivo nel 2018 di organizzare delle convenzioni. Le chiamerei in realtà dei dialoghi strutturati, piuttosto che convenzioni visto che quest'ultimo termine suscita delle ambiguità, perché in alcuni casi la convenzione è legata a realtà ed esperienze che non sono state completamente positive. La proposta che noi abbiamo fatto come Movimento all'Assemblea nazionale francese è che le convenzioni non debbano essere nazionali, come proposto da Macron, ma piuttosto transnazionali, transregionali e tematiche. Da questo punto di vista nel corso del 2018 può essere immaginabile organizzare alcune convenzioni tematiche sulle questioni, per esempio, dello sviluppo sostenibile o della finanza etica o dell'investimento pubblico-privato, visto come obiettivo e non come semplice strumento. Questo mutamento culturale è un cambiamento fondamentale perché non si tratta soltanto di utilizzare lo strumento ma di rendersi conto che, soltanto attraverso il partenariato pubblico-privato, potremo effettivamente raggiungere dei risultati entro il 2020, infatti esistono delle tappe intermedie verso il 2030. La prossima è il 2020 e siamo già in ritardo se pensate, per esempio, allo sviluppo delle energie alternative e rinnovabili, come accade in Germania, Francia e Italia. A questo le prossime tappe sono il 2020 e il bilancio pluriennale 2021-2027, per dare concretezza alla realizzazione di obiettivi che consideriamo come inderogabili.

Da Davide Dal Maso⁵⁴

Nel quadro degli SDGs, non è affatto scontato il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile. Siamo piuttosto lontani dall'adempimento di tutte le tappe della road map. Sappiamo però per

certo che per raggiungere gli obiettivi serviranno enormi risorse finanziarie, o meglio servirà un massiccio trasferimento di risorse finanziarie da attività economiche che oggi sono insostenibili verso attività economiche che invece sono coerenti con questo quadro. Il ruolo della comunità finanziaria e delle infrastrutture finanziarie è cruciale per permettere questo shift, questo spostamento di risorse finanziarie. L'esempio che tratterò va esattamente in questa in questa direzione. Tratterò del ruolo dei centri finanziari, che sono in parte dei luoghi fisici, nel senso che sono dei posti dove accadono le cose, ma sono anche dei concetti immateriali. Possiamo definirli delle comunità di pratiche, sono delle reti di persone e di organizzazioni che sono portatrici di esperienza, di conoscenza e che rendono possibile le transazioni finanziarie. L'intuizione che il Governo italiano e l'UN Environment hanno messo a punto è proprio quello di valorizzare il ruolo di questi centri finanziari, come motori di innovazione. L'UN Environment Inquiry, l'organizzazione per cui lavoro, promuove il cambiamento sistemico dei mercati finanziari e quindi, a differenza della nostra organizzazione sorella, che è la Financial Initiative - essa invece punta a modificare il comportamento di singole istituzioni finanziarie - Inquiry lavora con i governi, con i policy maker con i supervisor, con i regolatori per modificare le regole del gioco. Quindi il modo in cui i mercati finanziari operano. Questo è un esempio molto chiaro di come, anche in un'ottica di partenariato pubblico-privato, questi cambiamenti possano avvenire. Questo è il processo a cui abbiamo dato corpo nel febbraio del 2017 a Milano, ove si è svolto il primo workshop a cui hanno partecipato delegazioni dei Paesi del G7. In tale occasione si è cominciato a ragionare sul ruolo dei centri finanziari. Successivamente il working paper che ne è scaturito è stato fatto proprio dal summit dei ministri dell'ambiente del G7 riuniti a Bologna e, già poche settimane dopo, a settembre, a Casablanca - ospiti della locale financial authority - si è tenuto un primo incontro preliminare che ha dato vita a quello che è stato chiamato Casablanca Statement, una dichiarazione di intenti sottoscritta da 12 centri finanziari internazionali - quindi oltre a quelli dei Paesi G7 se ne sono aggiunti altri, infatti in realtà erano presenti 15 centri finanziari - che si sono impegnati a promuovere la nascita di un network globale. Una

rete di centri finanziari per la sostenibilità che promuova lo scambio di esperienze e di conoscenze, di buone pratiche, per sostenere progetti comuni consentendo di far tesoro delle esperienze di chi è più avanzato e metterle a disposizione di una rete globale di soggetti ed istituzioni che operano nel medesimo ambito. La consacrazione di questa iniziativa è avvenuta proprio qualche giorno fa a Parigi, a margine del summit convocato dal Presidente Macron, incontro a cui era presente Paolo Garonna in rappresentanza del centro finanziario italiano, e l'appuntamento per il lancio ufficiale del network globale è a Milano - dove tutto è cominciato - ad aprile 2018. Ovviamente l'Italia non può presentarsi all'appuntamento di aprile, in cui il network globale sarà lanciato, senza avere essa stessa il proprio centro finanziario per la sostenibilità. Il Ministero dell'Ambiente ed il Governo italiano hanno quindi messo all'opera un gruppo di lavoro copresieduto da Borsa italiana e da FeBAF, e di cui fanno parte tutte le organizzazioni di rappresentanza della comunità finanziaria italiana, con l'obiettivo di creare nelle prossime settimane, nei prossimi mesi, un centro italiano per la finanza sostenibile. Non sono in grado ancora di definire che cosa sarà e che forma avrà - ci stiamo lavorando - quello che vi riporto è lo stato di avanzamento di una riflessione che stiamo condividendo assieme con gli attori coinvolti. Immaginiamo un'organizzazione no profit che agisca in partenariato col Ministero dell'Ambiente, dell'Economia e delle Finanze, dello Sviluppo Economico e degli Affari Esteri, e che sia essenzialmente guidato da soggetti privati, quindi da istituzioni finanziarie, da imprese, dalle loro organizzazioni di rappresentanza e auspicabilmente anche da soggetti della società civile. Un soggetto che abbia un forte legame con la rete internazionale, che quindi riesca a fare da ponte tra il dibattito a livello globale e la realtà del nostro Paese e che non si sovrapponga a quello che già esiste. Oggi in Italia esistono diverse organizzazioni che fanno egregiamente il mestiere di diffusione della conoscenza sui temi, per esempio, della finanza sostenibile, ma quello che crediamo oggi manchi è appunto un soggetto che, lavorando in modo sperimentale, riesca a proporre delle soluzioni concrete di innovazione finanziaria e che le metta a disposizione del mercato. Ciò affinché gli operatori privati siano in grado di replicarle e di farle scalare dimensionalmente

e numericamente. Oggi in Italia esistono enormi opportunità di crescita per la finanza sostenibile, ma c'è ancora la difficoltà di far incontrare domanda e offerta, per una serie di motivi su cui non mi soffermo. In questo contesto il ruolo che vediamo per il centro finanziario della sostenibilità è proprio questo, cercare di accelerare questo processo, che magari avverrebbe comunque, ma in tempi che non ci possiamo permettere, per aumentare il volume di transazioni finanziarie che hanno come sottostante un'attività economica coerente con gli obiettivi di sviluppo sostenibile. Per esempio attività di standardizzazione, di pooling e quindi di aggregazione della domanda e di riduzione dei costi di transazione ovvero tutte quei fattori che rendono vischioso il sistema e che rappresentano un ostacolo all'ingranaggio del sistema finanziario che già funziona per conto proprio. Questo è lo stato dell'arte, il working group è al lavoro, una prima dichiarazione di missione e una prima definizione del modello di business ha già raggiunto un certo livello di consenso e stiamo oggi dialogando con gli stakeholder chiave che riteniamo debbano avere un ruolo nella promozione di questo centro finanziario per la sostenibilità. Immaginiamo di fare, nelle prossime settimane, ulteriori passi avanti lavorando sulla governance o sul piano di business, sulle attività in modo più dettagliato in modo da arrivare per l'appuntamento con i nostri partner internazionali a Milano, ad aprile, pronti con una proposta credibile e concreta. L'appuntamento per tutti voi è quindi ad aprile a Milano e speriamo di essere numerosi con tante idee e tante proposte concrete.

Alberto Maria Gambino⁵⁵

L'investimento nei giovani lo declino con riferimento a una piccola università, l'Università Europea, che già dal nome ha una sua vocazione che va oltre le nostre frontiere nazionali. Francesco Profumo ha illustrato il progetto Ithaca che parte evidentemente da una fortissima expertise scientifico-tecnologica, la nostra università ha facoltà tradizionali – economia, giurisprudenza, psicologia, formazione primaria – e cerca di sposare l'idea che, nell'ambito

dell'innovazione e dello sviluppo - anche in qualche modo delle tecnologie che coinvolgono questo comparto - il sapere umanistico abbia molto da dire. Questa scommessa è legata probabilmente anche a una specificità tutta italiana. Noi siamo il Paese con il patrimonio culturale più significativo del globo terrestre, abbiamo tante esperienze da un punto di vista intellettuale che possiamo valorizzare, abbiamo dei grandi esempi di italiani che vengono da facoltà umanistiche quali filosofi, antropologi, ovviamente economisti anche nel senso classico della parola. Come si fa oggi, attraverso un'università che vuole valorizzare questi saperi, a dare un contributo nel campo dell'innovazione? Prima di tutto occorre ridefinire le classi di laurea. Abbiamo delle classi di laurea antiche, non adeguate ai tempi odierni. Citando un esempio, noi l'anno prossimo avremo una expertise che verrà messa in campo con il data protection officer, la figura di cui tutte le aziende si dovranno dotare per la garanzia che il trattamento dei dati personali sia conforme a tutta una serie di regole date dal Regolamento europeo, e non abbiamo un corso di laurea in merito. Abbiamo nel post laurea studenti di ingegneria, informatici, economisti, giuristi i quali dovranno intanto superare i cinque anni e poi, con un post-laurea, magari con altro anno o due anni a seconda del tipo di master qualificarsi. Ciò è, utilizzando un'espressione forte, una follia rispetto a quello che è il mercato europeo di queste qualifiche quando basterebbe forse anche solo una laurea triennale per dare le necessarie competenze. Evidentemente se la situazione dovesse diventare più difficile, più complessa ci si potrebbe rivolgere a consulenti esterni.

Il primo punto affinché anche i saperi umanistici possano ridare un contributo è quindi intrecciarli con i saperi scientifici attraverso delle nuove classi di laurea che siano al passo con l'innovazione tecnologica. Un secondo aspetto è che gli studenti devono allenarsi molto nelle università. Facendo un piccolo esempio che forse rende meglio l'idea, all'Università Europea abbiamo inserito nelle nostre classi di laurea delle ore di volontariato sociale obbligatorie. Tutti possono immaginare cosa c'entri il volontariato sociale con la crescita umana, ed è evidente come ciò possa aiutare la valorizzazione dell'etica nel campo della finanza. Toccare con mano la realtà è fondamentale per

accrescere la propria consapevolezza su certi temi. Un terzo profilo è partire da fondi pubblici per poi spostarsi sui fondi privati. Nel nostro piccolo avevamo vinto un PRIN, un progetto di ricerca universitario di interesse nazionale sulle tecnologie ed il diritto, su processo civile, firma digitale, delibere assembleari online, tutto il tema della privacy ed altro. Noi eravamo i coordinatori ma in realtà vi erano altre università coinvolte, ben 7, anche molto blasonate quali Bologna, Federico II, Tor Vergata. Finiti i soldi di questo PRIN si è creata una piccola accademia - Italian Academy of the Internet Code - dove il code non è la raccolta legislativa, ma è l'algoritmo che governa la rete internet. A questo piccolo polo di expertise giuridica abbiamo poi associato anche alcuni politecnici perché evidentemente c'era bisogno della expertise anche più fortemente tecnologica. Ciò ha fatto sì che si siano avvicinati tutta una serie di soggetti che lavorano nella rete - dalle società di telecomunicazioni ai top player al mondo del web - per chiederci di approfondire rispetto a uno scenario che da un punto di vista regolatorio ancora non è ben definito, e forse non lo sarà mai, di capire quali sono da un punto di vista delle tracce gli orizzonti di principi applicabili con riferimento a quei settori. Ciò partendo evidentemente da uno studio universitario. Uno studio che poi diventa utile anche per l'impresa. Queste accademie, che di fatto rappresentano un contenitore con cui poi si attrae qualche fondo, sono fondamentali poichè gli introiti vengono convertiti in fondi per le borse di dottorato, assegni di ricerca, e quindi in qualche modo si rialimenta l'università e dipartimenti universitari, spesso molto poveri. I fondi vengono infatti riversati in quei famosi sette dipartimenti, dei sette atenei che a suo tempo avevano vinto il PRIN che vedono così nuova linfa attraverso giovani ricercatori universitari, che dal punto di vista formativo sono la spina dorsale di una università, perché la didattica è figlia della ricerca e quindi un professore, per quanto bravo capacissimo nella sua arte oratoria, se non è aggiornato e non è preparato può risultare più dannoso che altro.

Aldo Ravazzi Douvan⁵⁶

Sostenibilità non è solo l'ambiente, ma poichè noi economisti e analisti finanziari abbiamo trascurato l'ambiente nei decenni precedenti oggi ci ritroviamo a cercare di includerlo. Vorrei rimarcare quanto in quest'ultimo anno è stato fatto sul versante pubblico nel Ministero dell'Ambiente. Il rapporto italiano sulla finanza sostenibile, il rapporto europeo sulla finanza sostenibile che abbiamo provato a promuovere, la nascita dell'osservatorio italiano sulla finanza sostenibile, il contributo nell'ambito del G7 ambiente, una citazione delle conclusioni Ecofin sulla finanza per il clima ed il One Planet Summit di questi giorni a Parigi. Dastoli e Albrito hanno ricordato il 2015 come anno di svolta con l'accordo di Addis Abeba per lo sviluppo, gli accordi sul clima, l'agenda 2030 dell'ONU sullo sviluppo sostenibile, i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile, l'impegno a non alzare il riscaldamento dovuto ai cambiamenti climatici oltre 2 gradi, e possibilmente a contenerlo nel grado e mezzo. Aspetti che sono diventati un'agenda comune a livello planetario. Abbiamo una serie di impegni verso i Paesi in via di sviluppo, i famosi 100 miliardi al 2020 con i quali vogliamo contribuire a uno sviluppo sostenibile e rispettoso del clima. Si tratta di elementi che ritengo tutti condividiamo e conosciamo. Dal Ministero dell'Ambiente stiamo tentando di rilanciare accordi bilaterali e multilaterali, che aiutano e sistematizzano la materia della finanza per il clima. Tutto ciò per noi che come economisti vogliamo lavorare al Ministero dell'Ambiente nasce dall'aver scoperto il gruppo di lavoro del G20 sulla finanza verde con Ma Jun, il capo economista della Banca Popolare di Cina e Mark Carney, Governatore della Banca d'Inghilterra, con la segreteria tecnica dell'UNEP Inquiry di cui Davide Dal Maso è buon rappresentante.

Abbiamo lanciato un dialogo nazionale sulla finanza sostenibile. A questo hanno partecipato non solo i rappresentanti dei ministeri e delle autorità indipendenti, di regolazione, di vigilanza, ma anche alcune fra le principali imprese dal campo bancario e assicurativo, degli investitori istituzionali. A febbraio abbiamo presentato un primo rapporto in Banca d'Italia con i ministri Galletti e Padoan, alla presenza del Governatore Visco, e credo che essere entrati in quello che, per molti di noi, è il grande punto di riferimento storico

dell'analisi della ricerca economica sia stato un punto importante. Il dialogo nazionale sulla finanza sostenibile è stato citato da Focarelli. L'idea di trovare gli strumenti per mobilitare il capitale finanziario verso gli investimenti necessari per uno sviluppo sostenibile, sia nell'economia nazionale che nella cooperazione internazionale, e l'idea di integrare lo sviluppo sostenibile nei processi decisionali del sistema finanziario, in particolare le attività di valutazione dei rischi sono state affrontate negli interventi precedenti. Al dialogo nazionale hanno contribuito, prendendosi responsabilità nell'elaborazione dei capitoli del rapporto, Unicredit, Abi, Borsa italiana, Intesa Sanpaolo, la fondazione Global Compact, la Fondazione per lo Sviluppo Sostenibile, Fondazione Cariplo, Ania e Cassa Depositi e Prestiti. Il rapporto che abbiamo presentato a febbraio è stato la base per andare avanti. Vogliamo riconoscere nelle 18 conclusioni del rapporto italiano molte delle conclusioni che sono state incluse nel rapporto europeo. Il rapporto europeo, che la Commissione ha affidato a un gruppo di esperti sia del mondo del business sia del mondo delle ONG, è stato presentato in prima istanza a luglio a Bruxelles ed è in preparazione un rapporto finale, atteso adesso per dicembre. Lo abbiamo presentato a Roma in collaborazione con le assicurazioni Generali come osservatorio italiano per la finanza sostenibile e le raccomandazioni e priorità che emergono dal rapporto europeo devo sottolineare che non sono molto lontane dal rapporto italiano. In qualche modo possiamo dire che come Paese siamo stati precursori. Già i risultati del rapporto europeo portano alcuni cambiamenti nella politica della Commissione. Per la prima volta la sostenibilità è inclusa nell'esame dell'Unione dei mercati dei capitali e la Banca Europea degli Investimenti ha avviato i lavori su una tassonomia comune per la finanza sostenibile, così come raccomandato dal rapporto provvisorio. E sappiamo le difficoltà nel trovare che cosa è veramente green, che cosa è veramente sostenibile da un punto vista metodologico. Resta da lavorare con Eurostat e col mondo della statistica sulla definizione, sulla misurazione, per avere dati affidabili.

Dal rapporto nazionale, del dialogo nazionale nasce l'osservatorio italiano sulla finanza sostenibile. La prima attività è quella di definire un centro italiano, che ovviamente tutti pensiamo sia Milano di cui ha

trattato Davide Dal Maso, e che sia a sostegno della rete internazionale. Abbiamo lavori in corso sulla finanza sostenibile al servizio di una crescita sostenibile e viceversa una crescita sostenibile al servizio della finanza e dello sviluppo sostenibile. La dimensione internazionale ci dà forza e dobbiamo applicarla alla dimensione nazionale, vorremmo inoltre monitorare quelle che erano le raccomandazioni del primo rapporto. Abbiamo portato tutti questi temi nel G7 ambiente di quest'anno chiedendo una serie di background papers all'UNEP, al World Resources Institute di Washington, all'OCSE, all'International Resource Panel. È stato raggiunto un buon successo e sono stati riportati una serie di argomenti dentro il comunicato finale, ovvero tutta una serie di documenti che sono a disposizione e che trovate sul sito del Ministero dell'Ambiente sulle pagine di economia ambientale e finanza sostenibile. Portare all'attenzione dei Ministri dell'Ambiente tutta una serie di argomenti alla frontiera fra economia e ambiente, fra finanza e ambiente è stata una sfida particolarmente interessante, ma non facilissima come è possibile immaginare. Sono stati portati all'attenzione gli aspetti di finanza sostenibile relativi alle piccole e medie imprese e quello della promozione dei centri finanziari per la sostenibilità, l'efficienza delle risorse ma anche il ruolo delle banche di sviluppo multilaterale a sostegno dell'attuazione dell'agenda 2030 dell'ONU sullo sviluppo sostenibile e dell'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici. Il punto di approdo del tema è l'idea che le banche multilaterali di sviluppo, a partire dalla Banca Mondiale, come sottolineato da Paganini, stanno mettendo in atto grossi sforzi e vanno riconosciuti. Tutte le banche multilaterali hanno inserito nelle loro strategie un aumento del portafoglio clima dal circa 5-10% al 25-30 anche 40% al 2020 o al 2025, il che è molto importante. Ma quello che ci deve preoccupare è cosa fare del rimanente 60-90% del portafoglio. Vorremmo che non facessero danno sul clima o per lo meno che siano neutrali.

Come Ministero abbiamo portato la riforma fiscale ambientale ed i sussidi ambientalmente dannosi. Inoltre è stato lanciato un centro di informazione sulla cooperazione per il clima per l'Africa che stiamo preparando. Le conclusioni del G7 su questo tema sono chiare e danno

mandato a promuovere la rete internazionale dei centri nelle piazze finanziarie per la finanza sostenibile, come sottolineato da Davide Dal Maso. Vorrei infine condividere le conclusioni dell'Ecofin sulla finanza per il clima che sono ben allineate sull'agenda 2030 e sull'accordo di Parigi ed in particolare il ruolo del carbon pricing nel dirigere tutte le nostre attività, sia che lavoriamo per i Governi che per il settore privato.

Luciano Monti⁵⁷

Sono molto lieto di intervenire oggi alla tavola rotonda “Building the future: human development, sustainability and resilience” nell'ambito del IV Rome Investment Forum 2017, Financing Long-Term Europe.

Affrontando tali argomenti e in particolare, lo sviluppo umano, mi concentrerò sulle sfide che le giovani generazioni devono affrontare per costruire il loro futuro, all'interno del contesto europeo.

Non è facile stimare quanto i molteplici fattori che hanno prodotto la recente recensione abbiano reso insostenibile la crescita delle nuove generazioni. Gli squilibri ancora presenti nel mercato unico e l'impatto della crisi alcuni settori tradizionalmente considerati un bacino di impiego giovanile hanno portato a un clima meno favorevole per lo sviluppo dei giovani, soprattutto quelli meno qualificati e senza esperienza lavorativa.

Ad esempio, se consideriamo il settore delle Costruzioni, con la più alta presenza di giovani lavoratori, secondo i dati elaborati da Eurofound (2012), dal 2008 al 2011, la percentuale di occupazione giovanile in Edilizia è diminuita del 27%. La manifattura ha seguito una tendenza simile con un calo del 25%.

Il quadro per la misurazione del divario generazionale è molto complesso, considerazioni e presuppone considerazione sul depauperamento del capitale umano; gli effetti cicatrizzanti della disoccupazione giovanile; l'aumentare di differenziali salariali di ingresso a danno delle coorti di lavoratori più giovani.

Il team di ricerca della Fondazione Bruno Visentini ha iniziato a indagare negli ultimi 4 anni sulle origini dell'attuale frattura

generazionale, ovvero l'insostenibilità delle politiche nazionali di cui hanno beneficiato in modo sproporzionato le generazioni precedenti a discapito delle successive. Gran parte dell'Europa meridionale rimane incatenata da tassi inaccettabili di disoccupazione giovanile ponendo problemi economici alle generazioni future e minacciando la competitività delle economie europee.

Attualmente, abbiamo due strumenti atti a individuare la portata di questi squilibri generazionali, in particolare: l'Intergeneration Fairness Index (IFI) dell'Intergenerational Foundation e il Generational Divide Index (GDI) della Fondazione Bruno Visentini. I risultati delineano i diversi obiettivi e le diverse metodologie dei rispettivi approcci.

Sebbene entrambi questi strumenti giungano a conclusioni sostanzialmente simili, (vale a dire un costante aumento del divario e dell'iniustizia nei prossimi anni) presentano differenze evidenti nei risultati. Ciò è attribuibile ai diversi obiettivi che i due indicatori intendono raggiungere: l'IFI è principalmente utile per la comparazione tra paesi mentre il GDI è maggiormente idoneo a per fissare target specifici per Paese al fine tali da ridurre l'ingiustizia intergenerazionale. Il GDI, in altre parole fa riferimento al ritardo accumulato dai giovani di un singolo Paese per il raggiungimento di determinati "obiettivi di vita" di sviluppo personale e professionale, prendendo in considerazione gli ostacoli che limitano il pieno raggiungimento della maturità sociale ed economica di questi ultimi.

I principali risultati dell'Intergeneration Fairness Index a livello europeo sono riportati sulla figura 1.

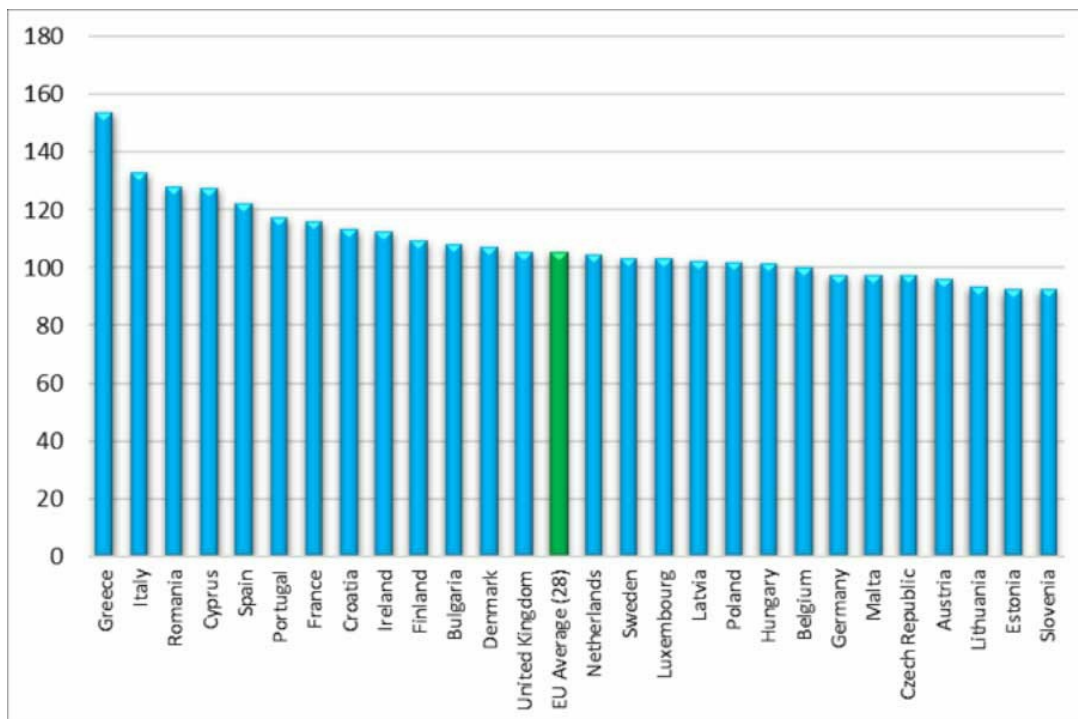


Fig. 1: Punteggio dell'indice dei membri dell'UE28, 2014. Fonte: Intergenerational Foundation

I contesti più iniqui si riscontrano in Grecia, Italia, Romania, Cipro e Spagna, il che significa (ad eccezione della Francia) una chiara concentrazione nell'area del Mediterraneo.

La rilevazione indica un continuo declino delle opportunità di vita dei giovani rispetto alle generazioni precedenti. Questo deterioramento è attribuito al crescente aumento dell'incidenza del sistema pensionistico sul singolo lavoratore e i costi sanitari, entrambi in aumento anche a causa dell'invecchiamento della popolazione; i tassi di disoccupazione giovanile sproporzionatamente elevati rispetto al resto della forza lavoro; aumento del debito pubblico e l'aumento dei costi per l'alloggio.

L'Indice di Divario Generazionale della Fondazione Bruno Visentini differisce per la portata e il dettaglio rispetto a quello della Intergenerational Foundation. Mentre IFI adotta 9 domini e 17 indicatori (disoccupazione, abitazioni, pensioni, debito pubblico,

democrazia, salute, reddito, ambiente e istruzione), il GDI è composto da 14 domini (vedi Figura 2) e oltre 40 indicatori.

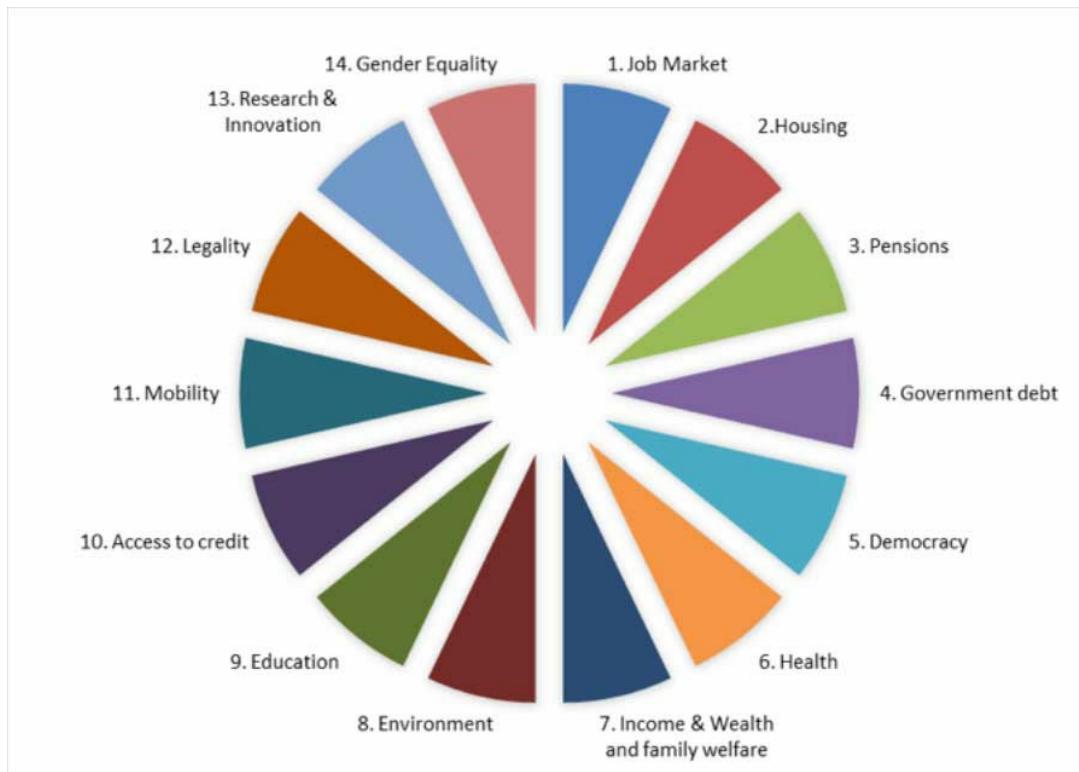


Fig.2: Indice del Divario Generazionale (GDI) Domini

L'obiettivo principale del GDI è fornire un'analisi dettagliata di un singolo Paese. Il GDI misura il divario di legalità per l'Italia, che è molto rilevante per questo Paese ma largamente irrilevante in altri. In breve, il GDI rappresenta un modello di indice adeguato alle circostanze specifiche di un dato Paese. L'obiettivo generale del GDI è dunque offrire uno strumento di *governance*: vale a dire supportare il processo decisionale per migliorare le possibilità di vita dei giovani e riducendo il crescente divario generazionale

Oggi evidenzierò e spiegherò le principali discrepanze tra i risultati di IF e FBV in tema di reddito e ricchezza (dominio 7 nella figura 2). La discrepanza degli indicatori di reddito può essere attribuita al diverso insieme di indicatori utilizzati. l'IFI si è concentrato solo sul

reddito; al contrario, il GDI ha ampliato il *range* includendo la ricchezza della famiglia ed il benessere della famiglia. Il rapporto del GDI tra i guadagni medi dei giovani e i guadagni medi della popolazione totale rivela una tendenza piatta e costante, come quella dell'IFI (Figura 3 linea arancione) Tuttavia, quando si considera la ricchezza della famiglia l'indicatore di reddito e di ricchezza familiare del GDI mostra un marcato deterioramento (Figura 3 linea blu).

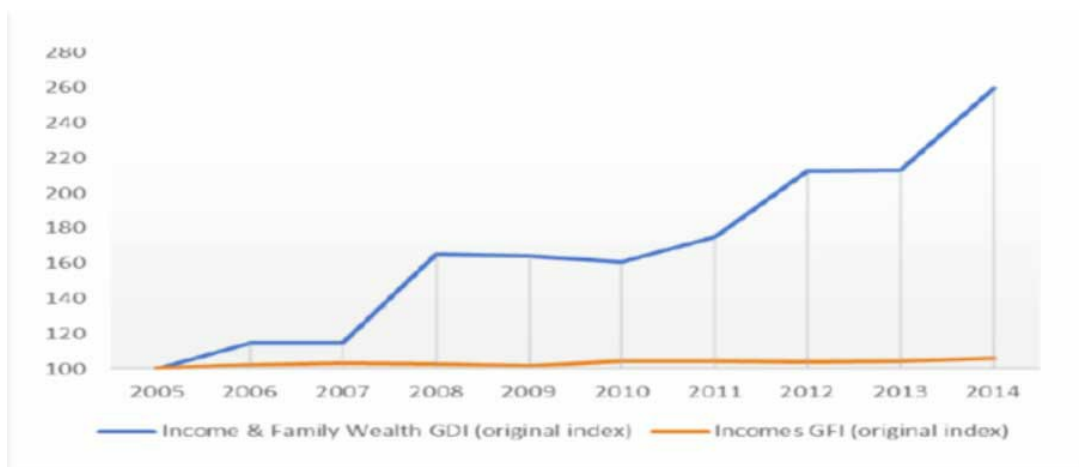


Fig. 3: GDI (versione originale) e IFI confronto dei risultati sull'indicatore di reddito e ricchezza per l'Italia

Se l'indice si allarga con altri elementi, come gli investimenti a medio e lungo termine e le pensioni integrative detenute da famiglie di meno di 35 anni, il quadro del divario generazionale appare maggiormente delineato, come mostrato nella Figura 4 (linea tratteggiata).

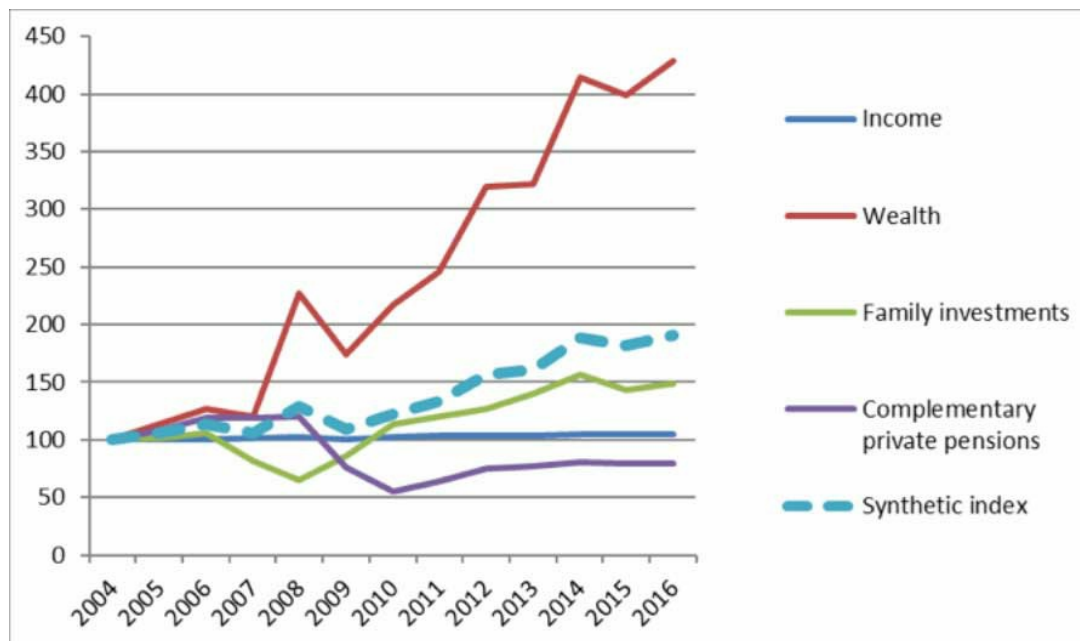


Fig. 4: nuovo indice GDI di reddito, ricchezza e benessere familiare per l'Italia.
Fonte: Fondazione Bruno Visentini

Il reddito e la ricchezza sono chiaramente correlati ai salari molto bassi e all'occupazione instabile prevalentemente dei giovani adulti (tra i 29 e i 34 anni). Questo fenomeno non è la causa del divario generazionale, ma uno dei suoi effetti.

Qualsiasi soluzione per ridurre l'incidenza di questi indicatori deve essere correlata a politiche governative sistemiche, organiche e multidimensionali (dalla riforma dei processi educativi a una nuova riforma pensionistica e politiche industriali mirate).

Sugli investimenti delle famiglie e sui target delle pensioni integrative, invece le banche e le assicurazioni potrebbero svolgere un ruolo chiave per incidere positivamente sulla riduzione del divario generazionale. In particolare le pensioni integrative interessano solo una minoranza dei giovani adulti (vedi figura 5 sotto). Dal 2010 al 2014 la percentuale è diminuita di oltre 5 punti.

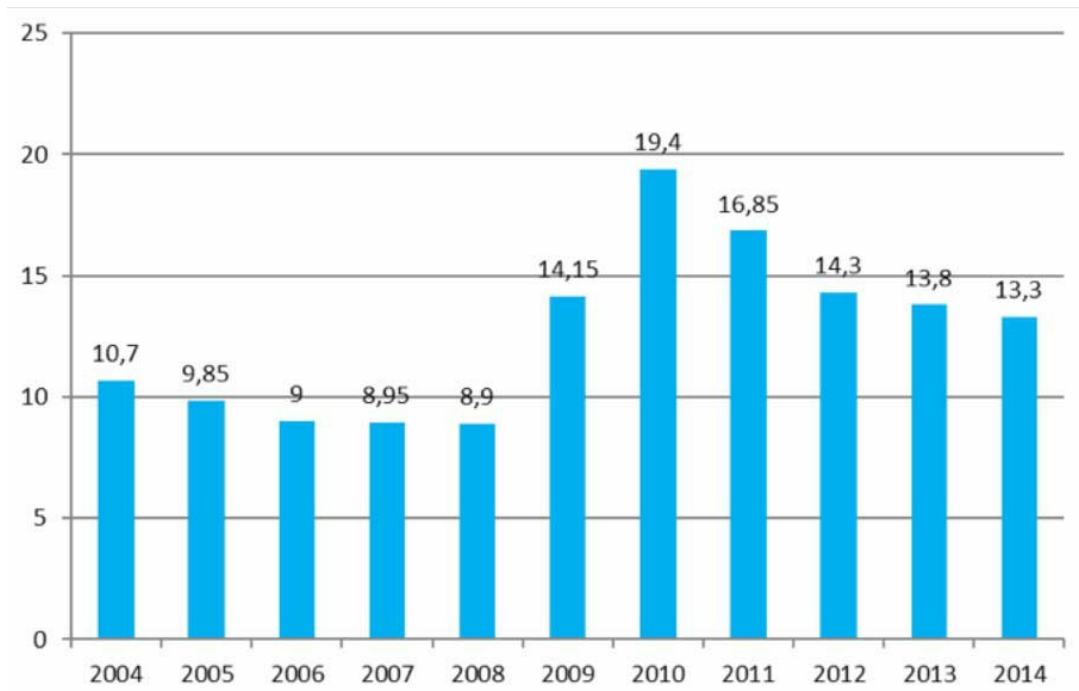


Fig. 5: Percentuale di famiglie (under35) con pensioni private complementari in Italia (dati Banca d'Italia elaborati dalla Fondazione Bruno Visentini)

In breve, posso concludere che il nuovo indicatore GDI del reddito, della ricchezza e del benessere delle famiglie fa emergere, almeno per l'Italia, una assenza di adeguati incentivi alla promozione degli strumenti pensionistici integrativi per i minori di 35 anni e sugli investimenti a lungo termine dei capifamiglia over 65 se finalizzati ai loro discendenti.

Gianfrancesco Rizzuti⁵⁸

Il secondo decennio degli anni 2000 sarà certamente ricordato per aver introdotto nel dibattito e nella quotidianità dell'attività economica e finanziaria concetti e pratiche concrete di sostenibilità.

L'obiettivo che si stanno dando le istituzioni finanziarie pubbliche e private è quello di produrre risultati misurabili, che dimostrino non solo l'inevitabilità di scelte che vanno nella direzione di un'economia

“green”, ma anche la loro convenienza come opzione di investimento. I criteri c.d. ESG, acronimo che sta in inglese per ambiente (Environment), sociale (Social) e governo societario (Governance) sono ormai entrati a pieno titolo nella rendicontazione delle imprese, a cominciare da quelle finanziarie come banche, assicurazioni e fondi. Secondo alcuni sondaggi realizzati fra investitori istituzionali, ormai più di quattro gestori su cinque considerano concretamente la possibilità di perseguire l’integrazione di strategie ESG nel proprio processo di investimento.

Di certo è stata di aiuto una nuova cultura istituzionale, che ha prodotto – a cominciare dalla tanto criticata Unione Europea, in questo terreno all’avanguardia – una serie di normative come quelle sulla finanza sostenibile e sulla rendicontazione non finanziaria che introducono principi di trasparenza e accountability verso una pluralità di stakeholder, attuali e potenziali.

La comunità finanziaria ha accompagnato questo processo. Sono sempre i più i casi e le pratiche di finanza sostenibile che si diffondono, in un mercato che cresce a livello globale (+ 85% nel 2017, con 160 miliardi di emissioni), ma anche europeo ed italiano. Se ormai la metà delle emissioni di green bond – una delle manifestazioni più concrete della sostenibilità nel settore finanziario – è “made in EU”, l’Italia sta scalando posizioni tra i Paesi che ne hanno rilasciati di più (negli ultimi tre anni sono state emessi 6 miliardi di obbligazioni verdi da aziende italiane) e nel 2018 entrerà nella top ten secondo diverse proiezioni internazionali. Come Federazione italiana Banche, Assicurazioni e Finanza rilanceremo in Europa la Carta dell’Investimento Sostenibile e Responsabile che abbiamo firmato insieme alle nostre associate e al Forum per la finanza sostenibile nel 2012, con l’obiettivo di diffondere la cultura della sostenibilità e del lungo termine.

Veniamo in particolare all’Europa. Nel momento in cui si tiene questa quarta edizione del Rome Investment Forum prosegue il percorso della Commissione per definire una strategia per la finanza sostenibile nell’ambito della Capital Markets Union, progetto che tutti auspichiamo abbia risultati concreti entro la fine della legislatura europea che lo ha avviato. È annunciata per la prima metà di marzo la

presentazione dell'Action Plan che articolerà le misure necessarie ad implementare tale strategia e terrà conto del Final Report dell'High-Level Expert Group sulla finanza sostenibile. Nelle sue pagine, quest'ultimo Report individuerà alcune priorità, in parte sviluppando le 'early recommendations' contenute nell'interim report dello scorso luglio ed in parte introducendo elementi di novità, anche come esito alla consultazione degli stakeholders avviata in settembre e che ha raccolto oltre 270 risposte, tra le quali quella di FeBAF. Le priorità non potranno non riguardare, tra l'altro, la definizione di una tassonomia comune della sostenibilità a livello europeo; la definizione degli obblighi degli investitori (con riferimento ad orizzonte temporale di investimento e integrazione dei fattori ESG - environmental, social, governance); l'aggiornamento delle regole di disclosure per rendere i rischi di sostenibilità più trasparenti, a partire da quelli connessi ai cambiamenti climatici. Attenzione viene riservata anche ai centri finanziari sostenibili, tra cui quello di Milano che riteniamo possa istituirsi nel 2018, anche con il concorso della nostra Federazione Banche Assicurazioni e Finanza. Spazio anche al tema della financial education, un altro dei punti sollevati da FeBAF nella sua risposta alla consultazione, e a come questa possa essere una leva fondamentale per rafforzare la familiarità dei cittadini con i temi della finanza sostenibile.

Noi riteniamo inoltre, ed è oggetto del dibattito di oggi, che occorra realizzare un collegamento tra finanza sostenibile e resilienza delle comunità rispetto ai cambiamenti climatici e alle loro conseguenze su popolazioni e infrastrutture. Questo collegamento è tanto più necessario ed urgente se letto alla luce delle raccomandazioni della conferenza Onu di Parigi sullo sviluppo sostenibile, che prevede 17 obiettivi concreti e articolati da raggiungere entro il 2030. Il gap di investimenti per raggiungere gli obiettivi è stimato in 180 miliardi l'anno e l'Unione Europea, anche secondo il presidente della Commissione Juncker, potrebbe divenire un "hub" globale per gli investimenti sostenibili". Per ridurre le conseguenze dei sempre più frequenti ed onerosi disastri naturali, la partnership tra soggetti pubblici e privati appare ormai imprescindibile.

49. Capo Dipartimento Protezione Civile, Governo Italiano.
50. Presidente, Compagnia di San Paolo.
51. Direttore Generale, Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici – ANIA.
52. Capo dell'Ufficio Regionale per l'Europa, Ufficio delle Nazioni Unite per la riduzione dei disastri – UNISDR.
53. Presidente, Consiglio Italiano del Movimento Europeo – CIME.
54. Coordinatore del Dialogo Nazionale sulla Finanza Sostenibile, UNEP Inquiry.
55. Prorettore, Università Europea di Roma; Presidente, Associazione Scienze e Vita.
56. Capo Economista, Ministero dell'Ambiente – Sogesid T.A., Italia.
57. Condirettore scientifico, Fondazione Bruno Visentini.
58. Capo della Comunicazione, Editore di Letteraf, Federazione Banche Assicurazioni e Finanza – FeBAF.

RIFET – ROME INVESTMENT FORUM EMPOWERS TALENTS

Optimism in Financial Markets: An Econometric View about Investor Sentiment driving Changes in Stock Market Returns

CHIARA LIMONGI CONCETTO

Alla fine del mio percorso di studi in Economia e Scienze Economiche e Sociali, per la tesi di laurea triennale ho deciso indagare un argomento che rispecchiasse l'internazionalità della mia carriera accademica. Infatti la Libera Università di Bolzano, non solo è trilingue per definizione (le lezioni si svolgono in italiano, inglese e tedesco), ma mi ha permesso soprattutto di vivere appieno la sensazione di essere cittadino europeo e cittadino del mondo, attraverso scambi culturali, nel caso specifico in Germania e Brasile. L'Europa si racchiude anche in Bolzano stessa, infatti l'università, e non solo, accoglie diversi studenti di lingue e culture differenti da tutto il mondo. L'argomento della tesi, ovvero "Optimism in Financial Markets: An Econometric View about Investor Sentiment driving Changes in Stock Market Returns", vuole esaminare l'investor sentiment, indice proveniente da diversi fattori variabili, e verificarne l'incidenza sui mercati finanziari, confrontando Europa e Stati Uniti. Quest'analisi raccoglie in sé diverse componenti, variegata come il corso di studi, dalla materia economico-statistica a quella socio-politica alla behavioral finance.

La tesi si propone di analizzare la modalità con cui il sentimento degli investitori sia in grado di influenzare i rendimenti del mercato azionario. Lo scopo è quello di valutare il grado di prevedibilità dell'indice di sentimento nei confronti del rendimento azionario, per quanto riguarda sia il mercato americano che quello europeo, rispettivamente nei periodi 1990-2014 e 2001-2017. Il periodo di previsione di principale interesse inizia a partire dall'anno 2008, con l'intento di osservare le conseguenze di questo evento economico sul sentimento degli investitori. Con riferimento al caso americano, l'analisi dei dati mostra evidenza di come il sentiment index degli investitori abbia, in genere, un'influenza negativa sui rendimenti del mercato azionario. Questo non avviene invece nel caso europeo, dove

le varie indagini portano a risultati deboli. Infatti, l'Indice di Fiducia del Consumatore per il mercato Europeo è l'unica variabile significativa statisticamente. Inoltre, confrontando i due mercati, ovvero considerando il caso in cui il sentimento degli investitori americani cerca di prevedere l'andamento del rendimento del mercato azionario europeo e viceversa, ulteriori analisi confermano un effetto di trasmissione tra i due mercati.

Il paper è strutturato nel seguente modo: dopo un'introduzione generale, viene fornita la literature review, che approfondisce la definizione di investor sentiment, diversificando tra le tipologie di misurazione del fenomeno; si procede, poi, con l'analisi metodologica, nello specifico econometrica, avvallando le ipotesi iniziali con i dati e i relativi risultati empirici; infine, le conclusioni e suggerimenti per studi futuri.

Diversi studi di finanza comportamentale hanno dimostrato l'esistenza e la effettiva influenza del sentimento degli investitori nei mercati finanziari. Gli investitori sono sensibili al cambiamento e volubili ai fattori esterni rischiano di creare situazioni di mispricing che comporta gli stessi ad agire nel modo errato ed ad ottenere peggiori rendimento rispetto quelli attesi. Lo studio ha l'intento di capire come le fluttuazioni del sentiment possano essere d'aiuto a prevedere gli stock returns. La letteratura passata è varia ed estesa, ma l'analisi e il dataset è sviluppato utilizzando l'investor sentiment index che è risultato il più accurato nelle previsioni: ovvero *SPLS index* elaborato da Huang, Jiang, Tu, and Zhou (2014) in "Investor Sentiment Aligned: A Powerful Predictor of Stock Returns" e il precedente *BW index* elaborato da Baker and Wurgler (2006, 2007). La metodologia non propone una mera replicazione del modello già osservato nella letteratura, ma prendere ad esempio i fondamentali del paper per scoprire e stimare l'efficacia dell'indice di sentimento degli investitori nel forecasting dei rendimenti, in un periodo di tempo più recente, con l'influenza di importanti eventi (come ad esempio la crisi finanziaria del 2008), ed in un panorama localizzato e più vicino a noi, quale l'Europa a confronto con la potenza economica leading di tutti i settori, gli USA. Dalle regressioni sul mercato americano, il BW index risulta essere la migliore variabile per quanto riguarda adattabilità e

previsione. Anche la tipologia di indici diretta, che è contraddistinta nella sua naturale composizione quale survey indicator, riesce a sostenere il modello, oltretutto con performance migliori rispetto gli indici indiretti, calcolati matematicamente. Globalmente, si evidenzia la coerenza con la letteratura, in quanto l'impatto del sentimento sui rendimenti segue una relazione negativa. Per quanto riguarda il mercato Europeo, le evidenze sono deboli, e le variabili stessi faticano a sostenere il modello. Si è indagato e poi confermato anche la presenza di spillover effect, ovvero un contagio fra i mercati, permettendo di affermare che i mercati USA e EU sono interdipendenti. Questo risultato può giustificare anche i deboli outputs dalle analisi sul mercato europeo, il quale, essendo fortemente influenzato dalla globalizzazione e dalla sempre più celere comunicazione, è più propenso a seguire la scia del sentimento americano, che gode di una stabile ed affermata economia.

Purtroppo, poiché la disponibilità dei dati, soprattutto per l'Europa (dovuta alla "giovane età"), è limitata, l'analisi è stata condotta su di un range ristretto. In progetti successivi, sarebbe interessante esplorare il tema distinguendo anche le componenti razionali da quelle irrazionali, che sono poste come limitazione di questo essay. Ulteriori miglioramenti nella previsione del modello, soprattutto per l'Europa, sono necessari, quale strumento di importante informazione per i policymakers, che potranno elaborare al meglio regolamenti finanziari, di utilità anche nel campo della politica economica. Sarebbe inoltre d'uopo analizzare anche le singole parti componenti l'Unione in modo da approfondire le dinamiche e valorizzare le caratteristiche economiche di ognuna, così da aggiungere plusvalore in una Europa unita.