

*La finanza d'affari e le nuove opportunità:
un'Europa più integrata
è davvero un'opzione migliore?*

di Federico Pino

Integrazione significa coordinamento? Ciò implica forse rinunce eccessive alla sovranità? Le opportunità esistono, saperle cogliere dipende dal confine tra libero mercato e regolamentazione.

L'introduzione dell'euro ha sostanzialmente evidenziato quello che era un dato di fatto già noto da tempo agli operatori di capitali: non esiste e difficilmente esisterà mai un mercato unico europeo, a livello di consumatori. Troppo diversi i gusti, troppo sensibili a variabili locali e localistiche le attitudini di acquisto dei consumatori. Ma soprattutto troppo variegate e spesso anche opportunistiche le legislazioni, sia a livello di diritto societario che fiscale.

Non solo, l'impatto delle inefficienze della burocrazia pubblica sulle scelte di allocazione delle risorse, varia da paese a paese con scorciatoie, scivoli, canali preferenziali, che sono sostanzialmente diversi anche in funzione della tipologia d'investimento prevista. Il che fa sorgere una domanda a margine di questo intervento: sembra che tutti siano consapevoli della necessità di aggirare la burocrazia, nessuno però l'ha mai riformata seriamente.

A livello di capitali, quindi, la necessità di armonizzare le politiche comunitarie è un'opportunità che non può non essere colta, *in primis* da parte di quei paesi, dove l'iniziativa privata soffre per via di legislazioni restrittive o ancora da riformare in senso liberale. Tale opportunità potrebbe inoltre favorire l'eliminazione di quelle distorsioni e inefficienze, che ancora pongono freni ad una vera libera circolazione dei capitali.

Il mondo è attualmente ripartito, a livello di mercato dei capitali, in tre macroaree: Europa, Nord America e Asia, e sostanzialmente in due divise monetarie, visto che nelle ultime due aree la valuta di riferimento è la stessa, il dollaro. Accanto a queste tre zone sta acquisendo importanza il Giappone. Sinora, infatti, i capitali non hanno trovato facile accesso per via delle barriere all'ingresso – culturali, legislative e burocratiche – che i nipponici hanno elevato. Le recenti acquisizioni sul territorio del Sol Levante, fatte da parte di operatori non giapponesi, hanno iniziato a aprire il mercato, ma la strada è ancora lunga.

Il mercato statunitense dispone, è ben noto, di alcune caratteristiche uniche rispetto alle altre due macroaree:

- una borsa unica;
- un sistema legislativo unitario;
- liquidità e facilità di accesso ai mercati, si pensi alle difficoltà che aziende italiane hanno avuto nel cercare di acquisire omologhe francesi, belghe o tedesche;
- trasparenza, anche se offuscata di recente dai casi *Enron* e *Worldcom*.

L'Asia possiede per altro alcune sue peculiarità interessanti per un investitore:

- economie in forte crescita potenziale;
- mercati domestici potenzialmente immensi;
- normative estremamente accomodanti;
- oggettive e chiare possibilità di *lobbying*.

L'Europa deve quindi poter offrire il “suo prodotto” in modo da riuscire a essere appetibile per un investitore. E ovviamente non è un discorso di nazionalità di origine all'interno dell'Unione, purché rimanga implicito che i benefici, almeno nel medio-lungo termine, possano indirettamente ricadere su tutti i paesi membri:

In questo senso i problemi sono chiari ed evidenti:

- legislazione fiscale diversa e non armonica: semi-paradisi fiscali come il *Benelux* è da decidere se rappresentino un'anomalia o un esempio da imitare;

- sostegni all'investimento concorrenziali: aprire una fabbrica nel Galles non è certo identico ad aprirla nel sud della Francia o dell'Italia;
- rigidità del diritto societarie, tipiche di alcuni paesi: gli amministratori di una società che fallisce in Italia sono soggetti a una serie di limitazioni profondamente diverse da quelle di altri paesi. La riforma del diritto fallimentare attualmente in corso potrebbe rappresentare un primo passo, ma solo la prova dei fatti dimostrerà se è nella direzione giusta¹;
- la legislazione che regola il mondo del lavoro: anche senza prendere in considerazione la *querelle* sull'art. 18, esistono sostanziali diversità a livello europeo.

Perpetuare una struttura come quella attuale, oltre che diminuire la competitività del sistema Europa, aumenterebbe le distorsioni all'interno dell'area e potrebbe anche provocare un'implosione. I capitali infatti circolano liberamente, ricercando la migliore allocazione in funzione del profilo di rischio/rendimento.

Ciò vale anche per gli investimenti diretti: ovvio che un imprenditore dell'abusato Nord-est ha interesse a realizzare un investimento produttivo in Europa, allorché il costo di realizzazione dell'impianto – nel suo complesso giuridico-ambientale-economico – sia inferiore all'equivalente in Cina o Romania. Provocatoriamente si potrebbe affermare che nel mondo globalizzato le stesse nazioni oramai si vendano come veri e propri prodotti di consumo, e quindi anche l'immagine e l'efficienza di un sistema paese contano molto nelle scelte di portafoglio degli investitori e nelle scelte strategiche delle imprese. Un esempio può chiarire il concetto: Israele oggi è di moda per investimenti nell'area dell'*high-tech*, ci sono ovviamente una serie di prerequisiti sostanziali:

- buona cultura tecnologica di base;
- flessibilità del mercato del lavoro;

¹ La Commissione di studio (insediata il 20.12.2001) presso il Ministero della Giustizia, deve predisporre uno schema di disegno di legge delega relativo a una nuova legge fallimentare con revisione delle norme concernenti gli istituti connessi. Un primo passo si ha nel disegno di legge recante: "Modifiche urgenti al regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, recante disciplina del fallimento" (approvato dal Consiglio dei Ministri nella seduta del 1° marzo 2002), cfr. <http://www.ilfallimento.it/norme/01.htm>.

- disponibilità di centri di ricerca;
- imprenditorialità diffusa;
- grado di internazionalizzazione della popolazione.

Nulla però di quanto detto sopra non sarebbe valido anche per paesi come Italia, Spagna, Francia, nonostante una situazione ambientale comunque più difficile in Israele. Tuttavia il livello d'investimenti in quest'ultimo paese è pari a perlomeno cento volte quello registrabile in Italia. Questo avviene, oltre alle ragioni strutturali date da fattori eccezionali come i forti trasferimenti di capitali dall'estero e la forte spesa pubblica per la difesa, anche per motivazioni oggettive: in Israele tutti gli operatori economici – e non solo – lavorano per attirare capitali, agendo sia a livello esteriore, sull'*immagine* – ad esempio con campagne di *marketing* – sia in profondità, modificando la legislazione per accogliere capitali e permettere loro di operare efficientemente.

Il raccordo comunitario

L'Autorità Garante della Concorrenza ha recentemente iniziato ad affrontare la spinosa questione della regolamentazione fiscale e dei paesi il cui impianto normativo ha permesso un anomalo afflusso di capitali². Tale atteggiamento è stato viepiù accentuato in relazione a quanto accaduto lo scorso 11 settembre. Storicamente sono sempre esistite, anche all'interno dell'Unione, zone economiche "libere", dove i capitali sono stati convogliati senza controlli di sorta e società sono state create con estrema facilità; tutto ciò sia per una fiscalità migliore, ma anche per poter contare su controlli meno rigidi, se non addirittura nulli.

La grande finanza, quella delle operazioni che si leggono sui giornali, ha sempre utilizzato in abbondanza le opportunità of-

² È evidente la titolarità dell'Autorità Garante della Concorrenza a regolamentare il settore: alcuni paesi in virtù di una legislazione storicamente permissiva, possono disporre di un afflusso di capitali anomalo rispetto a condizioni "normali" e le imprese operanti in quei paesi possono quindi godere di indebiti vantaggi competitivi e rappresentare una distorsione della competizione.

ferte da questi paesi. Alcuni di questi paradisi fiscali sono stati recentemente inseriti all'interno di una lista nera dall'Autorità, di fatto eliminando qualsiasi possibilità di utilizzare schermi ed elevando il livello di attenzione delle autorità valutarie. È stato inoltre predisposto un piano che prevede una riduzione, seppur minima, dei vantaggi offerti dalle località *off-shore*, riconducibili a paesi della Comunità: Madeira, Isole inglesi della Manica, eccetera. Niente invece è stato ancora promulgato per i paesi del *Benelux*.

Il ruolo dei Governi nazionali e l'Autorità comunitaria

Argomento delicato e ampiamente dibattuto, è l'individuazione della linea di confine fra quelle che sono le competenze esclusive e quelle condivise: tra autonomia, responsabilità e grado di indipendenza delle istituzioni nazionali, quando non perfino regionali, e la Commissione europea. Tema vieppiù intricato perché si lega indissolubilmente alle politiche economiche nazionali e al rispetto dei vincoli imposti dal Trattato di Maastricht.

La linea sino a oggi adottata ha privilegiato l'aspetto "poliziesco", escludere cioè qualsiasi tipo di operatività nei paesi, dove le autorità di controllo e vigilanza – quando esistono – non garantiscano circa provenienza e gestione dei capitali. Molti paesi quindi, a partire dalla citatissima regione del Galles, hanno adottato politiche di incentivazione fiscale agli investimenti diretti molto aggressive.

Che tutto ciò non rappresenti l'equivalente di sussidio statale, è ancora materia di approfondimento e studio. Non si prevede a breve alcuna indicazione in merito; la logica è quella di permettere ai paesi membri normative incentivanti, nel rispetto dei vincoli di politica economica comunitaria.

In tale contesto l'attivismo localistico dei diversi paesi continuerà. Punto qualificante dell'Autorità comunitaria dovrebbe a breve termine essere quello di armonizzare queste iniziative, individuando delle punte massime di azione a sostegno degli investimenti in funzione di un'armonizzazione degli interventi comunitari sul territorio.

