

Financial Market Stability Tax

Ragionamenti su una tassa e altri orientamenti
per rendere più stabili i mercati finanziari

lic. iur. HSG
D. Zucchetti
Lugano, 22 ottobre 2010

1. Premessa	3
2. Il sistema circolatorio finanziario	4
2.1 Caratteristiche e problematiche del sistema circolatorio finanziario	5
2.2 Rafforzamento del sistema circolatorio finanziario	6
3. Financial Market Stability Tax	7
3.1 Rischio aggiuntivo dei nuovi strumenti finanziari	9
3.2 Rischio aggiuntivo come elemento di commisurazione della tassa	12
3.3 Assoggettamento del comparto internazionale	14
3.4 Applicazione al mercato delle derrate alimentari	15
4. Monitoraggio del mercato dei prestiti interbancari	16
4.1 Rete di prestiti interbancari	17
4.2 Raccolta dati e monitoraggio della rete dei prestiti interbancari	18
4.3 Integrazione sistema di pagamento con rete dei prestiti	20
5. Togliere la protezione dello Stato ai Bonus immorali	22

1. Premessa

Il funzionamento dei mercati finanziari e la tassazione delle transazioni sono temi ampi. In questi ambiti, ci sono molti studi, ricerche, dati e informazioni, e le opinioni sono molteplici e spesso divergenti. Con questo documento non si vuole riassumere l'esistente, ma semplicemente approfondire degli aspetti nella prospettiva di un miglioramento della stabilità dei mercati finanziari. Si riprendono temi e soluzioni inserendoli nel contesto odierno. L'intenzione è quella di fornire un punto di vista e degli spunti per ulteriori approfondimenti. Il testo si rivolge a persone già informate e che presumibilmente hanno, su questo argomento, un'esperienza e una visione più ampia e approfondita di quella dell'autore. Ci si limita perciò, nel possibile, a considerazioni centrate sul tema, con un'esposizione succinta.

Ulteriori informazioni, aggiunte e correzioni al presente documento saranno rese disponibili sul sito www.utile.ch.

Chiunque è libero di pubblicare e trasmettere questo documento, citando l'autore, conformemente alla licenza Creative Commons per opere non derivative.

2. Il sistema circolatorio finanziario

Nel sistema elettrico, quando premiamo su un interruttore, creiamo un circuito attraverso il quale passa la corrente e si accende la lampadina. Senza un circuito chiuso l'elettricità non potrebbe arrivare. L'elettricità che noi possiamo utilizzare ha un valore, ed esiste unicamente in quanto elemento di un circuito. Similmente, il valore delle monete è dato dal fatto che sono riconosciute come strumento di scambio e quindi possono essere trasferite da una persona all'altra in contropartita di merci e servizi. L'idea che la moneta sia qualcosa di fisso che sta nei forzieri è sbagliata. Il valore della moneta sussiste unicamente in quanto parte di un sistema circolatorio. Un investitore porta dei soldi in banca, perché sa che potranno ritornare a lui. Investire significa quindi inserire i soldi in un immenso circuito con l'aspettativa che ritornino moltiplicati. La banca non tiene fermi i soldi, ma li dà in prestito ad aziende. Con i prestiti, le ditte acquistano materia prima e lavoro per produrre merci; queste sono vendute in cambio di denaro, che ritorna poi alla banca per rimborsare il prestito e pagare gli interessi. Se questo circuito si interrompesse o si bloccasse, i soldi diventerebbero dei semplici pezzi di carta senza valore.

Grazie al sistema circolatorio sanguigno l'ossigeno e altri alimenti sono presi e trasportati a tutte le parti del corpo, scambiati con i diversi organi. Le scorie dell'attività del corpo umano sono recuperate ed espulse. Il sangue serve da strumento di trasporto e scambio. Il denaro e il sistema circolatorio finanziario hanno una funzione simile. Grazie al denaro è possibile scambiare la merce in tutto il mondo e fare ritornare i proventi ai diversi investitori e proprietari.

Elemento centrale per il funzionamento del sistema circolatorio finanziario è la fiducia. L'investitore affida i propri soldi alla banca unicamente se sa che potrà ritirarli in caso di bisogno. La banca concede un prestito all'azienda perché ha fiducia che gli sarà rimborsato. Le banche si prestano vicendevolmente soldi perché hanno fiducia che saranno ritornati. Se il rischio di non ricevere indietro i soldi aumenta notevolmente, non ci saranno più prestiti vicendevoli e il sistema circolatorio si interrompe.

Con la crisi finanziaria globale si è arrivati al rischio di un blocco del sistema circolatorio finanziario. Se si fosse verificato, i capitali non avrebbero più potuto essere scambiati e avrebbero perso di valore. I prestiti alle imprese non sarebbero stati più possibili e gli investitori non avrebbero più potuto recuperare i propri soldi. Per scongiurare il blocco e ridare fiducia, le banche centrali sono perciò intervenute con grandi trasfusioni.

2.1 Caratteristiche e problematiche del sistema circolatorio finanziario

La prima caratteristica è che il sistema circolatorio finanziario esiste. C'è un sistema complesso, fatto di persone, istituzioni finanziarie, sistemi informatici, regole giuridiche, banche centrali, trattati internazionali, ditte e altro, che nel loro insieme forma il sistema circolatorio finanziario globale.

Similmente all'apparato circolatorio sanguineo, il sistema circolatorio finanziario globale è formato da sottosistemi e organi che svolgono diverse funzioni e che lo mettono in relazione con il sistema economico, i sistemi politici e in generale con la società.

L'altra caratteristica è che il sistema circolatorio finanziario è un'infrastruttura. A livello politico e di società, non vi è una consapevolezza sul fatto che esista un sistema circolatorio finanziario che permetta di effettuare gli scambi di merci, servizi, pagare le tasse, finanziare gli sviluppi tecnologici e i sistemi di aiuto sociale.

La mancanza di consapevolezza è dovuta al fatto che, il sistema circolatorio finanziario, a differenza della rete elettrica, non è un'entità fisica ben definita. Viviamo in una società tendente al digitale, fatta di beni e servizi (musica, video, informazione, software, sistemi di comunicazione, monete) la cui caratteristica e il valore non sono dati dalla loro fisicità.

Il sistema circolatorio finanziario globale è un'infrastruttura di nuovo tipo, in parte fisica, in parte digitale e in parte di un insieme di conoscenze e leggi che hanno una funzione fondamentale per il sistema economico in cui viviamo.

La crisi finanziaria ha mostrato la precarietà del sistema circolatorio finanziario. È stata sufficiente l'ipotesi di fallimento di alcune istituzioni per rischiare il collasso. Al pari di qualsiasi altra infrastruttura, il cui funzionamento è indispensabile alla società, anche nell'ambito del sistema circolatorio finanziario, si devono applicare approcci e metodologie atte a garantirne la stabilità. Il primo passo è evidentemente quello che la politica si interessi a questa infrastruttura e ponga le basi per un miglioramento del funzionamento.

Fondamentale, ai fini della stabilità, è evidentemente anche fare in modo che gli elementi che circolano nel sistema non siano tossici. Il detonatore della crisi finanziaria globale è stata la scoperta di una quantità innumerevole di titoli risultati senza valori. Il sistema circolatorio finanziario, al pari del sistema circolatorio sanguineo, non ha una funzione di creazione di valore. A creare valore sono altri organi e precisamente l'economia e il sistema produttivo e dei servizi in generale. L'ingegneria finanziaria ha moltiplicato i titoli senza però che vi fosse una reale moltiplicazione del valore. Il sistema circolatorio finanziario si è trovato invaso di titoli che non avevano reale valore. Si pone quindi il problema di come evitare che

si approfitti del controllo su parti del sistema circolatorio finanziario per creare valori fittizi o peggio ancora estrarre risorse a proprio piacimento.

Un altro tipo di problema è quello dell'interazione con il sistema economico e con la società in generale. Sono le zone che sono già prive di alimenti, che non hanno scorte a disposizione. Le fasce più povere della società e del pianeta risentono per primi e in maniera più forte della crisi finanziaria. Al fenomeno della carenza si aggiunge quello della ritenzione. In momenti di difficoltà le fasce abbienti tendono ad accumulare le scorte, che portano spesso a una sottrazione di risorse a scapito dei più deboli. Le già gravi situazioni sono ulteriormente peggiorate dal fatto che la speculazione sui mercati finanziari è in grado di fare aumentare il prezzo dei generi alimentari e delle materie prime. Gli squilibri e le tensioni sui mercati finanziari si ripercuotono immediatamente e in modo negativo sul sistema economico, portando a tensioni sociali, crisi politiche.

Diventa un imperativo di giustizia il pensare a strumenti che diano stabilità ai mercati finanziari, evitando distorsioni negative per l'economia e la società, che risultano costosissime da ovviare.

2.2 Rafforzamento del sistema circolatorio finanziario

La crisi finanziaria in corso, dovrebbe essere stata sufficientemente esplicitiva sul fatto che il sistema circolatorio finanziario (come peraltro qualsiasi altra infrastruttura) se non monitorato e regolato, non potrebbe funzionare correttamente.

Bisogna passare da un approccio passivo a uno attivo, del tutto simile a quello usato per le infrastrutture di rete, essenziali al funzionamento della nostra economia e società. Il sistema circolatorio finanziario deve essere considerato al pari di qualsiasi altra infrastruttura indispensabile alla società. In questo nuovo approccio devono evidentemente rientrare considerazioni finalizzate alla tutela del sistema economico e delle fasce più deboli della popolazione. Lo Stato e la politica devono fissare criteri di qualità, sistemi di controllo e monitoraggio e mettere a punto sistemi di intervento nel caso di disfunzioni e blocchi. Gli Stati comunque stanno mettendo ordine e cercano di trovare soluzioni. Uno degli obiettivi è quello di evitare che un'interruzione della circolazione in un certo punto abbia effetti deleteri per l'insieme del sistema. Con l'aumento dei requisiti del capitale delle banche, si cerca di aumentare la disponibilità, in modo che in caso di crisi non si arrivi immediatamente all'interruzione del flusso e alla necessità dell'intervento delle Banche centrali. Si cerca inoltre di separare i diversi ambiti, in modo che il circolo finanziario vitale non sia compromesso da attività che ne sono estranee. In questo ambito si inseriscono le misure volte a separare le banche commerciali da quelle di investimento.

Un altro aspetto importante è quello della fiducia. Il sistema circolatorio finanziario funziona unicamente se vi è fiducia nella controparte a cui vengono affidati i propri soldi. Le misure

sulla trasparenza dei bilanci e sulle riserve vanno nella direzione di creare un sistema più sicuro. Pure attinenti a questo ambito sono le garanzie statali sui depositi presso le banche. L'altro tema importante è quello volto ad assicurare che la qualità degli elementi in circolazione. Se il circuito finanziario può diventare un mezzo per distribuire elementi che sono privi di valore, il sistema stesso ne risente e non diventa più affidabile. Le regole sul funzionamento delle borse e degli scambi e il quadro giuridico relativo ai diversi prodotti in circolazione (obbligazioni, azioni, opzioni, derivati, ecc.) sono misure che dovrebbero impedire di introdurre nel sistema elementi che solo in facciata hanno valore.

Gli interventi vanno nella direzione giusta. Serve però più consapevolezza circa fatto che si deve agire su un'infrastruttura circolatoria. È sufficiente la debolezza di un punto per mettere a rischio il sistema. Le misure devono inserirsi in un contesto ampio che preveda sistemi di sicurezza e di backup.

Viviamo in un mondo globalizzato in cui il sistema finanziario si estende a tutta l'economia e a tutto il pianeta. Devono essere create delle pareti che, in caso di necessità, possono essere alzate per evitare che le crisi locali o settoriali si estendano a tutto il sistema.

Altro tema centrale è quello del monitoraggio in tempo reale del sistema circolatorio globale. Al pari delle reti informatiche, reti elettriche e reti autostradali, si necessita di monitorare il sistema circolatorio finanziario e di predisporre dei meccanismi che diano la possibilità di prevedere e intervenire per risolvere ingorghi e problemi sulla rete. Più in avanti si presenta un sistema di monitoraggio dei prestiti interbancari, che se attuato potrebbe portare a una visione e gestione in tempo reale dei rischi, legati al sistema dei prestiti interbancari.

Appare auspicabile pensare a strutture di emergenza che, in situazioni di crisi, possano garantire la continuità delle transazioni quotidiane dei consumatori. I pagamenti ricorrenti, da parte di aziende e consumatori, devono poter continuare ad essere eseguiti anche se delle banche importanti non sono più in grado di fare fronte ai propri impegni. Il sistema circolatorio deve essere strutturato su più livelli. Quello per il consumo, per le piccole imprese deve poter funzionare in maniera separata da quello della grande finanza e della speculazione. Le banche retail, dovrebbero avere delle riserve specifiche in grado di garantire l'esecuzione dei pagamenti di un certo tipo (pagamenti di bollette, stipendi, carte di credito, ecc.). Una sorta di bacini di accumulazione separati che garantiscono il flusso economico anche in caso di crisi della finanza. Una grande istituzione finanziaria potrebbe così avviarsi al fallimento, senza che siano compromesse le transazioni quotidiane.

3. Financial Market Stability Tax

Con l'idea di una "Financial Market Stability Tax (FMST)" si va nella direzione di introdurre dei filtri in grado di identificare e limitare la proliferazione di elementi che in quantità eccessive risulterebbero dannosi al sistema finanziario o alla società. Grazie alla

tassa, si possono recuperare i costi delle trasfusioni e costituire delle riserve, da usare per futuri interventi e per la gestione e la stabilizzazione del sistema circolatorio finanziario.

Con la crisi finanziaria è emersa una gigantesca bolla, legata all'immissione sul mercato di nuovi prodotti della finanza molto sofisticati. Nel circuito finanziario sono stati introdotti, in volumi notevoli, di valori costruiti a tavolino, senza un riferimento economico. Questo ha portato a una destabilizzazione dei mercati finanziari e ha obbligato gli Stati a intervenire. La situazione è tuttora critica, in quanto le ripercussioni della crisi finanziaria si sono spostate nell'economia e negli Stati, i quali, oltre ai problemi correnti si sono trovati caricati di un'immensa esposizione derivante dagli interventi per il salvataggio delle banche.

Tre problematiche sono apparse rilevanti nel processo di destabilizzazione:

- I rischi connessi ai nuovi strumenti finanziari sono difficili da categorizzare e da valutare. Le società finanziarie hanno contabilizzato e commercializzato tutta una serie di rischi, senza averne una chiara conoscenza.
- Lo sviluppo e la commercializzazione di questi nuovi strumenti è avvenuto al di fuori dei canali di contrattazione istituzionali (borsa). Il commercio di questi valori è quindi sfuggito al controllo delle autorità di vigilanza.
- Il commercio dei nuovi prodotti finanziari ha permesso di incassare delle commissioni notevoli che sono state immediatamente prelevate (sottoforma di retribuzione) dai manager delle istituzioni finanziarie, portando a un indebolimento delle istituzioni finanziarie.

Gli Stati stanno intervenendo con nuovi regolamenti. Però, la commercializzazione di questi prodotti avviene perlopiù al di fuori dei mercati tradizionali, quindi una reale sorveglianza appare difficile. In più, l'elemento che contraddistingue la nuova ingegneria finanziaria, è quello di adattarsi e di riuscire ad aggirare il sistema di regolamenti tramite invenzioni continue. Appare quindi difficile che, solo con dei regolamenti, si riesca a mettere freno ai problemi emersi.

Anche la proibizione o limitazione di taluni prodotti, appare difficilmente percorribile. La nuova ingegneria finanziaria ha portato allo sviluppo di prodotti (opzioni, contratti a termine, derivati ecc.) grazie ai quali è possibile adattarsi meglio alla complessità della nostra economia e quindi avere una gestione dei fondi più sicura. I nuovi prodotti finanziari non sono cattivi in quanto tali, ma è l'uso, fuori dal contesto che porta i problemi. Per un agricoltore è di certo interessante poter vendere il proprio raccolto in anticipo sapendo di guadagnarci. Il problema delle opzioni sui prodotti alimentari si pone quando la speculazione se ne impossessa, con lo scopo di fare salire i prezzi, con la conseguenza di mettere in difficoltà le fasce più povere della popolazione e del pianeta.

Per arrivare a mercati finanziari più stabili si necessita, accanto a una più precisa regolamentazione, l'introduzione di sistemi di tassazione. Lo strumento della tassazione si presta bene per valutazioni di merito (buono/cattivo) e per intervenire anche su circuiti operativi non codificati. È tipico per le tasse di essere applicate con incidenza diversa a seconda del buono o del cattivo per la società o per la pericolosità. Le tasse sulle bevande alcoliche sono un esempio tipico, più alto è il tenore di alcool in una bevanda (e maggiori sono i rischi per la salute) e maggiore è la tassa applicata.

La tassa è uno strumento relativamente semplice, che non carica eccessivamente dal punto di vista amministrativo, e può essere ideale per tenere sotto controllo certi tipi di operazione. È molto più facile promulgare una tassa su un certo tipo di operazioni che non mettere in piedi un sistema attraverso cui fare passare tutte le transazioni di un certo genere. Grazie a una tassa è quindi anche facile monitorare il volume di operazioni di un certo genere.

La tassa è poi un elemento molto efficace nel contesto finanziario. Non è come per alcool, dove l'interesse a farne uso non dipende solo dal prezzo. L'obiettivo degli strumenti finanziari è quello di guadagnare. Se, tramite una tassa, certi tipi di speculazione diventano meno attrattive, l'effetto di limitazione è sicuro.

Anche per quanto riguarda l'applicabilità non si vedono molte difficoltà. I nuovi prodotti finanziari sono costruiti da un certo numero di specialisti che possiedono notevoli qualifiche e fanno uso di sofisticati sistemi di calcolo. Non sarà di certo un gran problema per queste persone doversi informare e adattare a dei regolamenti di tassazione.

La tassa inoltre permette di recuperare mezzi finanziari. Gli Stati, per sostenere il sistema finanziario, hanno investito notevoli mezzi dei contribuenti. È giusto e utile arrivare a un sistema di tassazione che possa fare recuperare i mezzi investiti.

3.1 Rischio aggiuntivo dei nuovi strumenti finanziari

Lo scopo è quello di avere una tassa che permetta di avere dei mercati finanziari più stabili e performanti, da qui il nome "Financial Market Stability Tax".

Ammettendo quindi che la tassa su certi tipi di strumenti finanziari sia un mezzo adeguato, si tratta di capire su che basi e su quali elementi si deve applicare.

L'elemento rischio è, assieme al reddito, uno dei discriminanti per la scelta degli investimenti. A parità di rendimento, l'investitore sceglie titoli più sicuri. Più aumenta il fattore di rischio e più alto deve essere il rendimento in modo da attirare i potenziali investitori. Vi è quindi un costante sforzo della finanza, di fare apparire le prospettive di utile, interessanti rispetto al rischio.

Lo scopo della regolamentazione sui mercati finanziari, è quello di creare trasparenza e dare la possibilità agli investitori di valutare in modo obiettivo i rischi. I modi e i tempi con cui viene data l'informazione sui prodotti finanziari è quindi un elemento fondamentale per il funzionamento dei mercati.

Non sempre però la conoscenza del rischio e della pericolosità di un prodotto portano le persone ad adottare atteggiamenti responsabili. Lo vediamo nell'ambito dei prodotti alcolici e per il fumo. Anche in ambito finanziario a volte, vale lo stesso (roulette, lotterie o giocare in borsa).

Con lo sviluppo dell'ingegneria finanziaria sono nati nuovi prodotti e strumenti finanziari, molto più complessi, che hanno portato a un notevole aumento dei volumi trattati dal settore finanziario e quindi dei rischi.

I prodotti dell'ingegneria finanziaria sono di regola delle elaborazioni e degli insieme di altri strumenti finanziari. Diverse tipologie di prodotti sono uniti e vanno a formare dei pacchetti di investimenti con specifiche caratteristiche di reddito e di rischio. La valutazione dell'effettivo rapporto rischi/benefici risulta difficile anche agli specialisti. La creazione di questi nuovi strumenti comporta dei rischi supplementari dovuti a diversi fattori:

- Aumento della distanza fra le controparti
- Aumento dei fattori imprevedibili
- Cambio del contesto e dei destinatari
- Contesto di speculazione
- Mancanza di standardizzazione
- Momento dell'applicabilità: all'emissione o sul commercio

Aumento della distanza fra le controparti

Se il titolare di un credito conosce la sua controparte è in grado di valutare meglio il rischio. Nella cartolarizzazione dei crediti, coloro che prestano, non sanno neppure chi sono i debitori. In caso di mancato pagamento diventa difficile procedere con l'incasso. Più sono presenti, o più sono complicate le costruzioni giuridiche che si frappongono fra il debitore e il creditore, maggiore è il rischio. I nuovi strumenti che introducono delle distanze supplementari fra creditore e debitore rendono più difficile il recupero dei crediti e quindi aumentano in maniera considerevole il rischio dell'investimento. Più il creditore si trova distanziato (sia fisicamente che formalmente) dal debitore e maggiore sono i rischi.

Aumento dei fattori imprevedibili

I mercati finanziari non devono essere delle lotterie. Si deve evitare che si costruiscano dei prodotti finanziari, che appaiono di un certo tipo, ma che invece sono legati a elementi aleatori e di difficile valutazione. I nuovi prodotti finanziari contengono elementi di grande

volatilità o che fanno riferimento a eventi difficilmente valutabili, legati alla performance di un'azione o di un indice. Minore è la possibilità di valutare gli eventi e maggiore sono i rischi. Più aumentano gli elementi imprevedibili e maggiore è il rischio di perdere parte o la totalità dell'investimento.

Cambio del contesto e del destinatario

Strumenti finanziari che rimangono in un certo contesto, che sono venduti solo a specialisti, in grado di valutarne i rischi, non pongono particolari problemi. Completamente differente è invece il caso in cui i prodotti difficili da comprendere vanno a persone che non hanno le capacità di valutare i rischi. I nuovi prodotti finanziari entrano poi in contesti dove non vi è conoscenza alcuna in merito. Una persona pensa di fare una polizza vita e invece si trova a comprare delle opzioni su un indice o dei crediti cartolarizzati. Il fattore di rischio varia quindi in modo importante con il cambiamento del contesto e del destinatario.

Contesto di speculazione

L'opzione con la quale l'agricoltore vende il proprio mais prima della raccolta a una ditta, che tratta e rivende mais, certamente ha un senso economico. L'agricoltore riesce a fissare in questo modo il proprio guadagno e lascia all'acquirente il rischio di una caduta dei prezzi. Completamente diverso è invece il caso in cui la speculazione si impossessa del mercato di un determinato prodotto per alzare i prezzi con effetti negativi per la popolazione e l'economia. Il passaggio in ambito finanziario, di uno strumento utile in un altro contesto, produce degli effetti negativi per le parti in causa. Cambiano completamente i rapporti di forza, e quindi aumentano i rischi per i contraenti. Si necessita di isolare quindi le operazioni di natura strettamente commerciale e produttiva, da quelli che hanno una motivazione esclusivamente finanziaria e speculativa.

Mancanza di standardizzazione

I titoli tipici (obbligazioni e azioni) sono codificati in leggi, sono conosciuti e si sa cosa aspettarsi. I prodotti dell'ingegneria finanziaria sono invece creati spesso su misura, con condizioni e clausole specifiche, e spesso complicate, relative ai singoli contratti. Più un prodotto è specifico e maggiori sono il tempo e le competenze necessarie per valutare rischi e benefici. La specializzazione degli strumenti quindi introduce un ulteriore fattore di rischio.

Modalità di emissione e del commercio

I titoli che si acquistano in borsa hanno delle regole precise per quanto attiene alla commercializzazione e al trasferimento. I prodotti dell'ingegneria finanziaria hanno modalità di acquisto e di esercizio dei diritti che possono variare notevolmente. Si tratta di specifiche

che possono cambiare di molto il valore di un prodotto. Le differenti modalità portano anch'esse a un aumento dei rischi.

Combinazioni di più elementi

L'elemento di rischio può aumentare semplicemente con la combinazione di più fattori. La combinazione di più fattori di rischio porta non a una somma, ma a una moltiplicazione dei rischi.

3.2 *Rischio aggiuntivo come elemento di commisurazione della tassa*

In precedenza si è detto che i nuovi prodotti finanziari hanno delle componenti aggiuntive di rischio. La pericolosità dei nuovi prodotti è data dalla difficoltà di valutare queste componenti. Per dare stabilità al sistema finanziario è quindi opportuno commisurare la tassa in base alla componente aggiuntiva di rischio insita nei prodotti. Maggiore è la componente di rischio e più alta dovrà essere la tassa, in modo che gli investitori, a parità di possibilità, tendano a preferire investimenti con rischi che sfuggono meno alla percezione.

Adottare una tassazione progressiva, basata sulla componente aggiuntiva di rischio, potrebbe anche essere un modo per avvertire l'investitore circa il potenziale di rischio del prodotto. Investitori che non vogliono rischiare eccessivamente starebbero quindi lontani da prodotti finanziari sulle quali è applicata una tassa più alta.

Distanza fra le controparti

Non dovrebbero quindi esserci tasse su prestiti diretti (obbligazioni, azioni). Nel caso di prestiti dove ci sono più creditori (cartolarizzazione) o dove le responsabilità sono diverse e non misurabili immediatamente, dovrebbe essere applicata la tassa.

Prevedibilità degli eventi

La tassa non dovrebbe essere applicata per prodotti finanziari dove i rischi possono essere valutati. Prodotti finanziari che contengono elementi di grande volatilità o che fanno capo a eventi che difficilmente possano realizzarsi (p.es. +50% indice di borsa) dovrebbero essere tassati.

Destinazione e destinatari dei prodotti

Le società che acquistano strumenti finanziari per valori che vanno oltre una certa soglia, rispetto al valore del proprio bilancio, potrebbero essere chiamati a pagare delle tasse.

Contesto di speculazione

La tassa andrà a coprire le operazioni che sono solo di natura finanziaria e che non hanno alcun rapporto con il volume di merce che si è in grado di trattare. Coloro che acquistano o vendono merce con lo scopo di usare il prodotto non sarebbero tassati. Coloro che acquistano delle opzioni con il solo scopo di speculare sarebbero tassati.

Mancanza di standardizzazione

Contratti che sono conclusi al di fuori dei mercati standardizzati potrebbero avere una tassazione più alta rispetto ai prodotti standard.

Modalità di emissione e del commercio

Ci potrebbero essere dei casi in cui è più opportuno tassare l'emissione e non tassare la rivendita del diritto, oppure tassare sia l'emissione che il trasferimento.

Combinazioni di più elementi

La tassa potrebbe applicarsi ai casi in cui certi fattori di rischio si sommano.

Ecco di seguito alcuni possibili esempi di prodotti tassati e non tassati nell'ambito di una Financial Market Stability Tax.

Emissioni non tassate	Emissioni tassate
Obbligazioni	Prodotti finanziari con catene di controparti
Prestiti diretti	Prestiti cartolarizzati
Azioni	Prestazione incerta (warrants)
	Vendita di azioni o obbligazioni senza possederle (vendite short)
Compravendita a termine di materie prime con clausola di ritiro	Compravendita di materie prime senza clausola di ritiro
Compravendita a termine di prodotti alimentari a scopo di rivendita	Compravendita di prodotti alimentare senza clausola di consegna
	Indici su prodotti alimentari

L'entità della tassa applicata

L'entità della tassa dovrebbe quindi essere commisurata in base agli elementi di rischio supplementare citati in precedenza. Per quanto attiene all'importo da versare come tassa, questo dovrebbe essere in funzione dell'importo della transazione finanziaria effettiva o del valore nominale. La tassa deve essere tale da portare allo Stato delle entrate che giustifichino

la messa in piedi di meccanismi di tassazione e allo stesso tempo sia in grado di evitare il proliferarsi di investimenti, senza una valutazione effettiva del rischio.

3.3 Assoggettamento del comparto internazionale

La crescita esplosiva dei nuovi prodotti finanziari è anche dovuta al fatto che la finanza ha raggiunto dimensioni globali. I capitali possono muoversi facilmente laddove vi sono le condizioni migliori dal punto di vista operativo e fiscale. La finanza internazionale ha fatto uso di questa libertà di movimento per creare concorrenza fra gli Stati. Per non vedere il business emigrare in altre piazze finanziarie non sono state introdotte misure atte a creare stabilità nel sistema.

I recenti sforzi politici a livello internazionale sono stati rivolti all'eliminazione dei paradisi fiscali. Non è stato però affrontato il problema dei "global player" che, spostando giuridicamente o fiscalmente il business e i profitti fra le diverse società del gruppo con sedi in nazioni diverse, riescono a sottrarsi facilmente al fisco e alle regole restrittive.

I grandi gruppi globali godono di una limitazione di responsabilità molto pericolosa, per la finanza, per l'economia e per la società. Sono in grado di aggirare le regole e, grazie alle loro capacità finanziarie e operative, di imporsi sugli Stati. Questi global player godono di vantaggi che le ditte locali non hanno. Si creano quindi forti distorsioni nel mercato. La situazione è preoccupante in quanto, a determinare certe decisioni societarie, sono sempre più criteri che non hanno più niente a che fare con la produzione e con il mercato. Si arriva a delle situazioni perverse, dove delle aziende spostano la produzione, solo per ricevere incentivi statali o vantaggi fiscali per la ditta o i manager. Questa situazione è l'aspetto più negativo della globalizzazione e che pesa fortemente sulle persone comuni.

Il problema è particolarmente acuto in ambito finanziario. Sono stati proprio i grandi gruppi finanziari globali, quelli chiamati "too big to fail" a destabilizzare il sistema finanziario e a rendere necessario l'intervento degli Stati e delle banche nazionali.

Cercare di mettere sotto controllo i gruppi e la finanza globale è imperativo, se si vuole assicurare stabilità ai mercati finanziari e all'economia.

Non si tratta di penalizzare i gruppi globali, ma solo di fare in modo che non possano sfuggire così facilmente alle regole che valgono invece per tutte le ditte.

Ci vuole quindi un approccio finalizzato a regolare i global player, perché non possano più, così facilmente, destabilizzare il sistema e sottrarsi alle regole d'imposizione fiscale.

Il problema è abbastanza semplice da affrontare. Infatti, la caratteristica degli operatori globali è quella di essere presenti con società sulle principali piazze finanziarie. Si può quindi prevedere per i global player l'obbligo di una speciale licenza operativa e di sottostare a determinate regole fiscali e di rischio. Gli Stati potrebbero accordarsi per fare pagare una tassa che si applica a tutte le operazioni svolte dal gruppo, anche quelle eseguite in nazioni che non aderiscono a eventuali trattati.

La “Financial Market Stability Tax” dovrebbe per prima cosa essere applicata all’ambito della finanza globale.

Nel contesto di una trattativa internazionale si tratta di:

- Creare dei parametri per definire le attività che rientrano nell’ambito della “finanza globale”.
- Stabilire una trattenuta obbligatoria per determinate operazioni finanziarie che va a colpire le transazioni nelle quali una delle parti è un operatore della finanza globale.
- Creare un fondo di stabilizzazione internazionale che sarà alimentato con i proventi della tassa sui gruppi internazionali.
- Dare la possibilità agli Stati di applicare, a operazioni che avvengono all’interno del loro territorio, delle trattenute supplementari o specifiche per tutti gli operatori.

Per evitare che i gruppi o nazioni sfuggano al sistema, la tassa dovrebbe essere divisa in due parti: una internazionale, uguale per tutti e versata sul fondo comune; l’altra quella locale, dove avviene l’operazione, fissata dallo Stato e che va a beneficio dello stesso.

I grandi gruppi internazionali dovrebbero essere tenuti a versare la tassa al fondo internazionale, anche per le operazioni fatte negli Stati che non aderirebbero all’accordo. Se uno degli Stati non aderisce al trattato, la tassa sarebbe comunque da versare al fondo comune. Si creerebbe quindi una sorta di concorrenza volta ad aderire al trattato. Gli Stati, per, diventare competitivi fiscalmente, dovrebbero aderire al trattato e stabilire che non sarà prelevata alcuna tassa locale. Se invece non aderissero al trattato, la tassa sulle operazioni locali sarebbe comunque prelevata e versata al fondo comune.

In questo modo le società che operano a livello internazionale non potrebbero sottrarsi al pagamento delle tasse, quindi per queste società non sarebbe efficace la concorrenza al ribasso.

I gruppi finanziari, per eludere le tasse dovrebbero limitare la loro operatività solo a certi paesi. Perderebbero quindi la possibilità e i vantaggi connessi al fatto di essere dei global player della finanza.

Con l’assoggettamento dei global player ci sarebbe una separazione fra società locali e società internazionali. In questo modo verrebbero a crearsi dei compartimenti distinti fra finanza globale e locale; si ridurrebbe il rischio che una crisi locale o settoriale, possa diventare istantaneamente una crisi internazionale.

3.4 Applicazione al mercato delle derrate alimentari

Un ambito dove più di ogni altro si sente forte la necessità di un’introduzione di una tassa che possa frenare la speculazione è quello relativo al commercio delle derrate alimentari e delle materie prime. In un sistema circolatorio sono le zone più deboli, a risentire in misura maggiore degli sbalzi (carenze e tendenza all’accumulo). L’obiettivo della stabilità è di

evitare il proliferare della speculazione a scapito delle fasce più povere della popolazione e del pianeta.

I mercati dei diversi alimenti, materie prime e i principali attori mondiali su questi mercati sono ben conosciuti o perlomeno circoscrivibili.

Sia da punto di vista politico che da quello tecnico, il contesto appare ideale per l'introduzione di una Financial Market Stability Tax.

La tassa dovrebbe essere applicata a tutte le transazioni di derrate alimentari o materie prime che hanno esclusivo carattere finanziario. Sarebbero assoggettate tutte le società o le persone che effettuano operazioni per merci senza che abbiano, loro direttamente, la capacità di trattare le merci. Tutte le operazioni sui mercati delle derrate alimentari e delle materie prime sarebbero tassate, ad eccezione di quelle che sono fatte da ditte per scopi produttivi o distributivi. Per evitare abusi, gli acquisti fatte da ditte del settore, che vanno oltre le quantità da loro trattabili, sarebbero comunque tassate.

Sarebbero invece esenti le operazioni dirette fra agricoltori e commercianti, coloro che estraggono petrolio e materie prime e che rivendono ai distributori. Il commerciante di grano, che ha dei silos propri, e i proprietari di raffinerie, per i quantitativi da loro trattati, sarebbero esentati. Tutte le altre operazioni sarebbero invece soggette a tassa.

Sarebbero quindi tassate le altre operazioni, esclusivamente di natura finanziaria, che hanno come oggetto il possesso, l'acquisto, la vendita o qualsiasi operazione legata a prodotti alimentari o materie prime.

Per la commisurazione della tassa si potrebbe iniziare con una calcolata sull'importo della transazione finanziaria.

Nell'ambito della fissazione della tassa sarebbe da stabilire quali gruppi e società sarebbero soggette alla tassa (finanza e mercati globali). È chiaro che una parte importante dei volumi di transazioni sfuggiranno alla tassazione. Si dovrebbe prevedere un sistema flessibile di assoggettamento in modo che possa essere adattato in base all'esperienza accumulata ed essere esteso a altri ambiti, se ritenuto necessario e utile.

4. Monitoraggio del mercato dei prestiti interbancari

Negli ultimi decenni si è sviluppato in misura considerevole il mercato dei prestiti interbancari. Una parte considerevole dei bilanci delle banche è data da prestiti fatti e ricevuti verso altre banche. Le banche, quando hanno delle disponibilità che non riescono a impiegare presso la propria clientela, piazzano i soldi presso altre banche. Allo stesso tempo, per finanziare la concessione di prestiti alla propria clientela, si rivolgono ad altre banche. Le banche, specialmente quelle che gestiscono patrimoni privati, fanno anche da intermediari, sul mercato dei prestiti interbancari, ai propri clienti per dare loro la possibilità di fare investimenti a scadenza fissa a dei tassi fissati in anticipo. Si parla giustamente di mercato,

perché, chi investe o presta, va alla ricerca delle condizioni migliori. Per trovare o effettuare investimenti, gli operatori sono obbligati ad adattare continuamente la propria offerta alle condizioni del mercato.

Sul mercato dei prestiti interbancari sono attivi non solo le banche, ma anche assicurazioni, casse pensioni, banche centrali o altre entità con notevoli disponibilità finanziarie.

Potendo attingere facilmente al mercato dei prestiti interbancari, molte banche non hanno più investito nella raccolta di fondi presso il risparmiatore. Il sistema dei prestiti interbancari è diventato, per molte banche un grande magazzino dal quale, prelevare o depositare, in base alle necessità del momento. Le banche hanno potuto aumentare il volume di operazioni di prestito e ottenere una gestione migliore dei propri fondi. Grazie al mercato interbancario le banche hanno finanziato investimenti in operazioni e prodotti dell'ingegneria finanziaria. Il sistema ha funzionato bene fintanto che si riteneva che tutti gli operatori su questo mercato erano in grado di fare fronte ai propri impegni.

Con la crisi finanziaria e il fallimento di grandi banche, la situazione è cambiata radicalmente. Le banche hanno cominciato a non più fidarsi delle altre. Piazzare il denaro è diventato più rischioso e di conseguenza trovare prestiti è stato più difficile. L'accesso al grande magazzino dei prestiti era diventato più rischioso e più costoso. Il capitale è circolazione e la quasi chiusura del mercato ha avuto ripercussioni immediate su altri settori. L'impossibilità o l'aumento dei costi per rifinanziarsi ha messo in difficoltà le ditte che dovevano rinnovare i prestiti o accenderne a dei nuovi. Senza prestiti le ditte non avrebbero potuto continuare l'attività e il loro deterioramento avrebbe portato perdite per le banche. Il blocco del mercato dei prestiti ha quindi avviato una sorta di catena di conseguenze negative. Per scongiurare questo scenario le banche centrali sono intervenute, sostituendosi al mercato interbancario, offrendo linee di credito alle banche e diventando cassa di deposito della loro liquidità in eccesso.

4.1 Rete di prestiti interbancari

Quando ci si riferisce al sistema dei prestiti interbancari, si usa il termine mercato. Le banche, alla ricerca di prestiti o di possibilità di piazzamento, valutano le diverse proposte e scelgono l'operazione che garantisce condizioni migliori. I diversi attori, per essere competitivi su quello che risulta essere il mercato dei prestiti interbancari, devono quindi adattare continuamente le loro proposte.

Il sistema dei prestiti interbancari ha però anche caratteristiche di rete. Nel sistema dei prestiti interbancari, a differenza del mercato azionario, l'operazione non finisce con la transazione (acquisto, vendita). Con il prestito, nasce un rapporto fra chi ha prestato e chi deve rimborsare. La situazione è completamente diversa rispetto a un mercato dove si compra e si vende. Nel mercato azionario, fatto l'acquisto e pagato il prezzo, la transazione è conclusa e non vi è più alcun rapporto fra le parti. Nel sistema dei prestiti interbancari, con l'accettazione delle condizioni pattuite, si crea una relazione che durerà fino al rimborso del prestito. Il rapporto di prestito fra debitore e creditore è quello che, usando la terminologia informatica, chiameremmo connessione.

Ogni banca risulta quindi collegata ad altre banche tramite il prestito. Se consideriamo le banche come dei punti e il rapporto di prestito delle linee che legano le banche, avremmo un'immagine grafica molto complessa, con collegamenti fra le diverse banche. Rispetto a una rete autostradale o informatica, la particolarità della rete di prestiti interbancari è quella di avere connessioni che si modificano costantemente. Con una simulazione computerizzata vedremmo, la rete modificarsi, man mano che vengono accessi e rimborsati prestiti.

La rete di approvvigionamento elettrica o dell'acqua, o quella che collega tutti i computer tramite internet, o quella autostradale, sono costantemente monitorate e gestite. In una rete informatica o elettrica, se non si è in grado di monitorare il traffico e rilevare i disfunzionamenti, qualsiasi problema, potrebbe potenzialmente portare a un blocco della rete. In una rete autostradale non monitorata, risulterebbe impossibile sapere dove mandare i mezzi di soccorso, qualsiasi incidente potrebbe portare a interminabili ingorghi. Una rete, senza elementi di sicurezza e di gestione, è a rischio costante. Il sistema dei prestiti interbancari, pur essendo un sistema di rete fondamentale del sistema circolatorio finanziario, non è provvisto di un alcun sistema di monitoraggio e di supervisione in tempo reale.

Il sistema finanziario mondiale è arrivato diverse volte sull'orlo del collasso. Non si è bloccato solo perché le banche centrali hanno cominciato a fare prestiti direttamente alle banche. È come se in un acquedotto che risulta bloccato e pieno di perdite, si tirassero delle nuove condutture direttamente verso i punti di distribuzione, inondando il tutto di acqua, sperando che prima o poi l'acquedotto riprenda a funzionare.

Per dare maggiore stabilità al mercato interbancario è necessario considerare il mercato interbancario come una rete e adottare un sistema in grado di gestirla:

- Monitorare l'insieme dei prestiti.
- Avere la possibilità di capire in anticipo dove ci sono i problemi.
- Intervenire per evitare che il rompersi di una connessione porti al collasso della rete.
- Ottimizzare le connessioni, riducendo i rischi.

4.2 Raccolta dati e monitoraggio della rete dei prestiti interbancari

Per potere avere un monitoraggio e la gestione della rete dei prestiti interbancari si necessita prima di tutto di un sistema di raccolta dati che servono alla gestione.

I rilevamenti statistici dei rischi fra banche non permettono una gestione della rete. Solo le banche interessate fanno, in tempo reale, quante connessioni (prestiti) hanno con le altre banche. Non vi è uno schema delle diverse connessioni con durata e importi dei prestiti. Solo a posteriori (quando succede il problema) si saprà quali saranno gli importi in gioco, le connessioni e i collegamenti a rischio.

Il prestito ha due componenti, l'una l'erogazione dei fondi e l'altra il rimborso dei fondi. Quello che costituisce la rete è unicamente la parte del rimborso con capitale e interessi. Per avere un sistema di monitoraggio, si necessita di avere informazioni sui rimborsi.

Gli elementi che servono sono quindi:

- Banca che presta
- Banca che riceve
- Entità dell'impegno alla scadenza
- Data di scadenza

Nel caso concreto di un prestito ci sono i seguenti elementi:

Prestatore: Banca A

Debitore: Banca B

Inizio: 28 ottobre 2011

Durata: 1 anno

Rimborso: 28 ottobre 2012

Importo: 100

Tasso d'interesse 10%

Interessi alla scadenza: 10

Per costruire il sistema di monitoraggio della rete dei prestiti, è unicamente necessario il valore della transazione alla scadenza e la data di scadenza. Il motivo della transazione (prestito, oppure un acquisto a termine, o un qualsiasi altro contratto) e i relativi dettagli non servono al fine della costruzione e della rete.

I dati che servono sarebbero i seguenti:

- Prestatore: Banca A
- Debitore: Banca B
- Importo del rimborso: 110
- Scadenza 28 ottobre 2012

I dati che servono sono quindi pochi e sono già nel sistema informatico delle banche. Creare un sistema di raccolta che preveda l'aggiornamento costante appare quindi un compito relativamente facile.

La centrale di raccolta, grazie ai dati potrebbe usare modelli computerizzati per verificare lo stato della rete e dei singoli nodi. Grazie all'elaborazione dei dati si potrebbe vedere come evolve la situazione nel tempo, con la possibilità di rilevare se, a determinate scadenze, dovessero sorgere dei problemi di liquidità.

I dati permetterebbero sapere l'esposizione di una banca verso tutte le altre. Questi dati darebbero alle autorità la possibilità di vedere con anticipo le problematiche.

Oggi per accedere ai prestiti, le banche devono fare dei depositi di garanzia.

Il volume di esposizione potrebbe essere un indice di valutazione dell'affidabilità di un istituto. Banche con impegni limitati potrebbero far valere la loro situazione come un elemento di affidabilità.

Incrociando i dati nazionali o regionali, si potrebbe avere una visione a livello globale.

4.3 Integrazione sistema di pagamento con rete dei prestiti

Un sistema di monitoraggio in tempo reale della rete dei prestiti e degli impegni esistenti sul mercato interbancario porterebbe importanti vantaggi.

Rimarrebbe comunque alla scadenza una certa dose d'incertezza e di rischio, legati al trasferimento dei fondi e dovuti al fatto di non conoscere attraverso quale canale verrà effettuato il rimborso.

Nell'ambito del traffico dei pagamenti, per ridurre questo genere di rischio, sono stati introdotti dei sistemi di clearing. Con il clearing le banche si accordano per effettuare i pagamenti presso un determinato istituto (in Svizzera la Banca Nazionale Svizzera). Il beneficiario dei fondi viene accreditato nello stesso istante in cui l'altra parte viene addebitata. Non vi è più necessità di tenere aperte diverse partite, quindi ci sono meno rischi e meno necessità di liquidità

Il sistema del clearing pagamenti potrebbe portare a una semplificazione e alla riduzione dei rischi anche per il sistema dei prestiti interbancari.

Si tratta di estendere il sistema di clearing dando la possibilità di inserire anche la data del pagamento.

I sistemi di clearing permettono già di indicare una data di pagamento, ma l'ordine può sempre essere revocato.

Per unire il sistema di pagamento e di prestiti, si tratta di dare la possibilità di rendere irrevocabili gli ordini di pagamento.

Con un sistema di clearing, l'operazione di prestito e di rimborso dovrebbero quindi avere le seguenti fasi:

- 1) La banca A versa alla banca B l'importo di Fr. 100 (erogazione del prestito).
- 2) La banca B dà alla centrale di clearing un ordine di pagamento irrevocabile di 110, da effettuare alla scadenza del 28 ottobre 2012.
- 3) La banca B riceve dalla centrale di clearing la conferma di avere ricevuto dalla Banca A l'ordine irrevocabile di pagare il 28 ottobre 2009 Fr. 110.
- 4) Il 28 ottobre 2012, ammesso che B abbia la disponibilità necessaria, il clearing accrediterà Fr. 110 alla banca A e addebiterà 110 alla banca B.

In questo modo alla scadenza il clearing può regolare tutte le operazioni in modo istantaneo.

Tutti i dati relativi al rimborso dei prestiti (e non solo), quindi gli impegni delle banche verso altre banche, confluirebbero nel sistema di clearing. Con il sistema di clearing a termine, si avrebbero i dati necessari al sistema di monitoraggio. Si avrebbe sempre, in tempo reale l'esposizione presente e futura di tutte le banche.

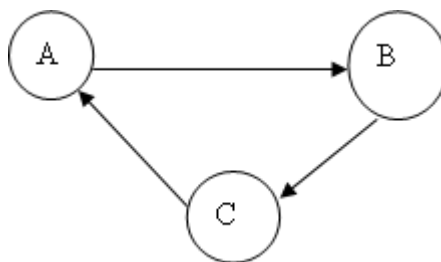
Grazie agli strumenti informatici è possibile avere dei sistemi di monitoraggio, che permettono di prevedere le tensioni. Si potrebbe agire in anticipo per alleggerire i carichi e limitare al massimo la possibilità che l'insieme della rete si blocchi.

L'unione del sistema di clearing dei pagamenti a quello del rimborso dei prestiti interbancari porterebbe diversi vantaggi:

- Si rendono uniformi le transazioni del mercato interbancario
- Chi investe non deve preoccuparsi di avere condizioni di rimborso diverse
- Si eliminano i rischi di trasferimento e di compensazioni di terze parti
- La centrale conosce in tempo reale tutti i prestiti, le controparti, gli importi e le scadenze
- Si riesce a monitorare tutti i prestiti
- È possibile tenere un conto esatto delle esposizioni delle diverse banche
- Si possono eventualmente mettere dei limiti di operatività in modo che non possano essere superati certi limiti fissati in base ai mezzi propri
- Si possono facilmente calcolare le transazioni che si compensano fra di loro
- La centrale è a conoscenza di quali sono i circoli chiusi, e può intervenire, in caso di mancanza di liquidità
- In caso di mancanza di liquidità di una banca, si conoscono quali sono gli importi in gioco e le parti interessate
- Il sistema è facile da implementare, in quanto i sistemi di clearing consentono già di inserire una data di pagamento futura. Si tratta di dare la facoltà di indicare che l'ordine è irrevocabile
- Non comporta alcun aggravio burocratico per le banche (Ordine di pagamento redatto all'inizio invece che alla scadenza del prestito).

Un tale strumento sarebbe certamente un elemento di notevole sicurezza e fiducia in più per il sistema finanziario.

Con un sistema di questo genere ci sarebbe anche la possibilità di eseguire, anche laddove mancasse la liquidità, le operazioni a circolo chiuso, anche quando una banca non avesse la disponibilità.



Esempio di circolo chiuso

La banca A deve 10 alla banca B, che deve 10 alla banca C, che a sua volta deve 10 alla A. Nel sistema attuale se la banca C non ha la liquidità per pagare la banca A e via di seguito, si arriverebbe a un blocco dei pagamenti. Per evitare queste situazioni, le banche sono obbligate a tenere maggiori riserve.

Con il sistema di clearing a termine, queste operazioni sarebbero visibili. La centrale di clearing potrebbe effettuare simultaneamente le operazioni, anche in mancanza di fondi.

Questa visione potrebbe aprire la strada a delle ottimizzazioni. Nei bilanci delle banche ci sono, negli attivi e nei passivi, esposizioni bancarie che sembrano equivalersi. È possibile che una parte delle esposizioni si compensino (dopo diversi passi) e che non costituiscano quindi alcun rischio. Si potrebbe pensare a un sistema che permette di compensare certe posizioni a termine. Le banche si troverebbero con esposizioni a bilancio più limitate, quindi con minori rischi e un minore fabbisogno di capitale proprio.

5. Togliere la protezione dello Stato ai Bonus immorali

Molte società operanti nel settore finanziario hanno concluso contratti con i propri manager che prevedevano il pagamento di premi. I meccanismi di calcolo si sono rilevati però in certi casi perversi. Aziende in fallimento o sull'orlo del fallimento si sono trovate a dovere pagare delle retribuzioni che manifestamente erano degli abusi contrattuali. La situazione è risultata ancora più indigesta laddove era lo Stato, con i soldi dei cittadini, ad intervenire per risanare le società. Nonostante lo sconcerto non si è riusciti a trovare delle soluzioni praticabili per scongiurare queste situazioni.

Il problema è che il quadro legale attuale permette alle società di rifarsi efficacemente sui loro dirigenti solo se la ditta ha fatto bancarotta a causa del management. Nessuno vuole fare fallire le società, si fa anzi di tutto per continuare l'attività e salvare posti di lavoro.

L'interesse di fare continuare la ditta (posti di lavoro, creditori) è più importante rispetto al dover trovare un modo per evitare il pagamento dei bonus. Le ditte si trovano costrette a onorare gli impegni se vogliono salvare le aziende e le attività.

Si tratta quindi di dare degli strumenti giuridici che permettano alle aziende di sottrarsi a certi obblighi che appaiono, nella situazione specifica, ingiusti.

Una soluzione che appare semplice dal punto di vista giuridico, sarebbe quella di fare diventare le pretese abusive dei manager dei crediti privi d'azione, come i crediti per scommesse o derivanti da speculazione (art. 513 Codice Svizzero delle Obbligazioni). Per i crediti privi d'azione, non ci si può rivolgere alla giustizia o all'Ufficio esecuzioni e fallimenti per incassarli.

I manager non potrebbero adire le vie legali. Le aziende potrebbero decidere, di non onorare i contratti (anche solo parte), valutando il grado di responsabilità e gli importi in gioco.

Lo statuto di credito senza azione potrebbe essere dato a bonus reclamati da manager in situazione, per esempio del tipo:

- È già stato versato uno stipendio base importante (p.es. superiore a Fr. 500'000).
- La ditta si trova in difficoltà finanziarie, ha dovuto richiedere un aiuto allo Stato, o non sono ancora trascorsi due anni dal periodo in cui è maturato il premio.