



**GRIMALDI  
ALLIANCE**

**I rapporti Letta e Draghi: una  
road map per un nuova Europa:  
implicazioni e opportunità per il  
settore finanziario**

**Giovanni Sabatini**

**30° Convegno**

**RIB Assigeco**

**17-18 ottobre 2024**

# Discontinuità strutturali

1. Mutamento degli equilibri globali - multilateralismo messo in forte discussione - asse di paesi che sebbene abbiano interessi diversi sono accomunati da sentimenti anti occidentali .
2. Modello di sviluppo europeo da ridefinire negli obiettivi e nelle strategie di breve e medio periodo e modello di «capitalismo democratico» in affanno (M. Wolff – The crisis of democratic capitalism).
3. Cambiamenti climatici principale fonte di rischio sistemico.
4. Ritardo nella trasformazione digitale e ecosistema non favorevole all'innovazione.
5. Invecchiamento della popolazione.

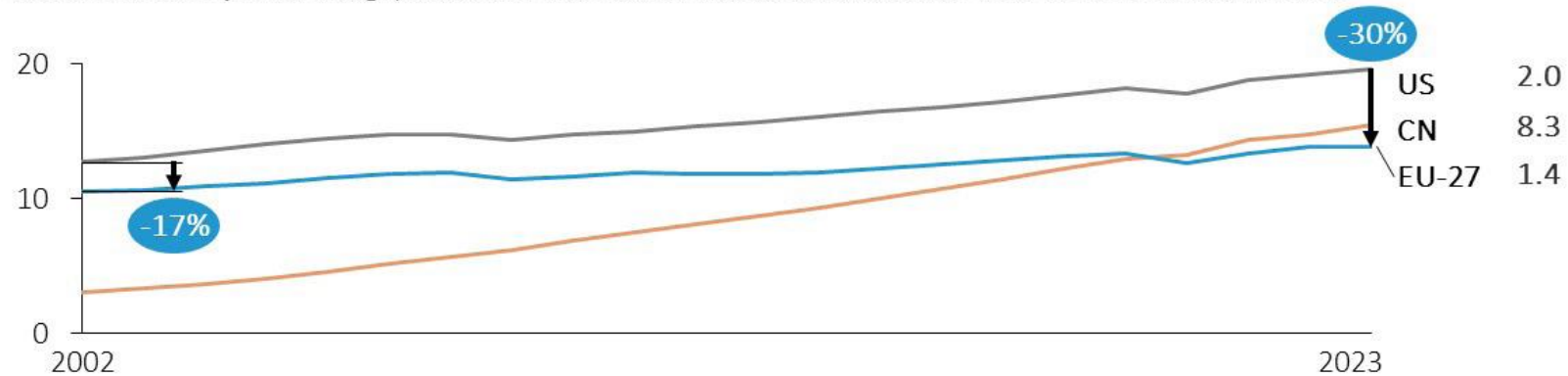
# Bassa Crescita – Bassa produttività



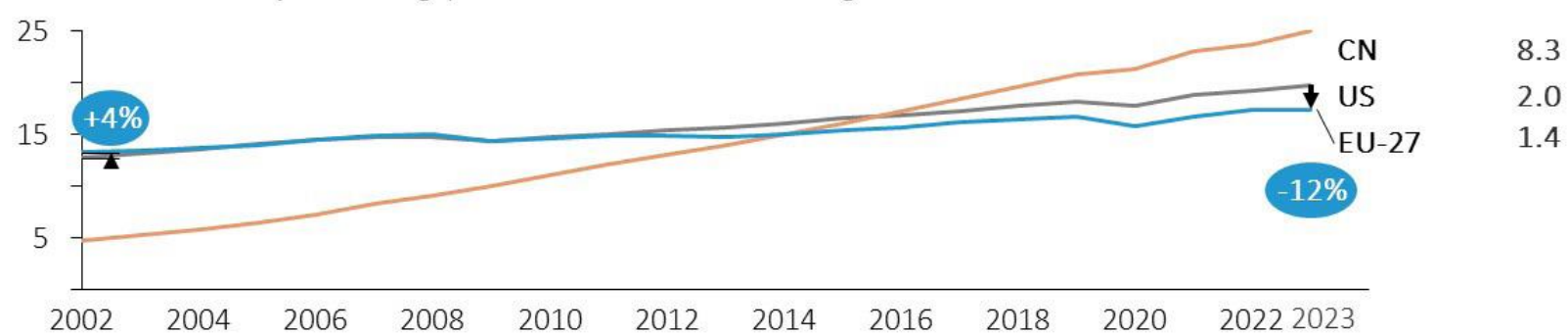
## GDP evolution

2015 reference levels, in EUR trillion

GDP at constant prices: the gap between the EU and the US widened from 17% in 2002 to 30% in 2023



GDP at constant PPP prices: the gap between the EU and the US grew to 12% in 2023

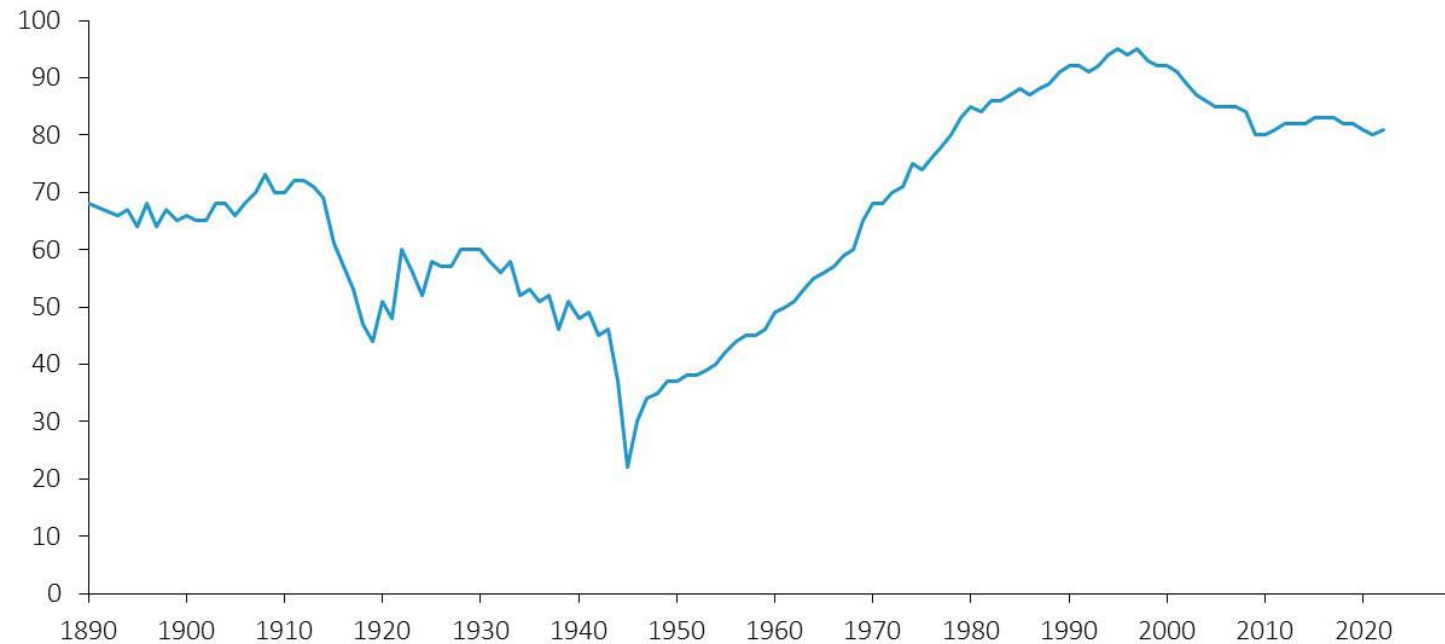


# Bassa Crescita – Bassa produttività



## EU versus US labour productivity 1890-2022

*Index (US=100)*

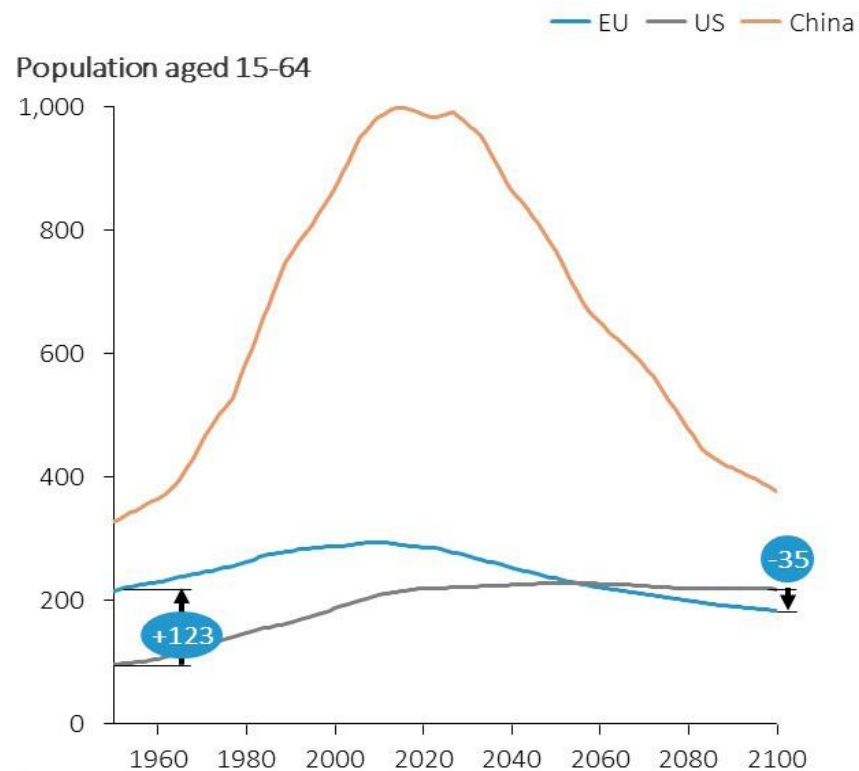
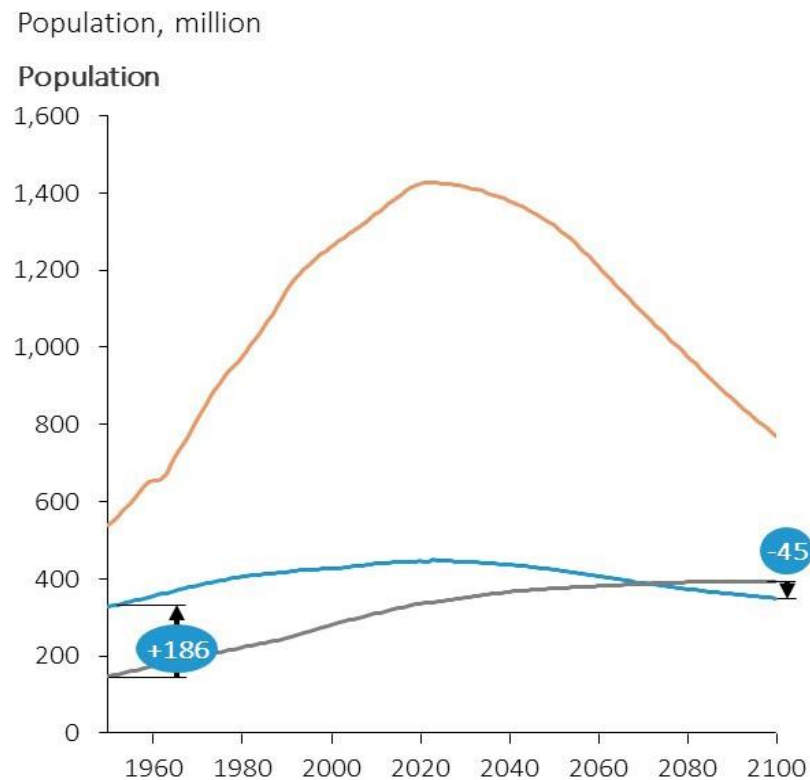


EU labour productivity converged from 22% of the US level in 1945 to 95% in 1995 but labour productivity growth has subsequently slowed by more than in the US and fallen back below 80% of the US level.

# Trend demografici

## Long-term population developments and projects

### Population, million



# L'Europa deve ridefinire obiettivi e strategie



Le risposte non possono essere nazionali, ma Europee con nuovi e pragmatici percorsi per raggiungere “integrazione” o quantomeno “una massa critica economica europea” che dia nuovamente un ruolo all’Europa non come mera entità geografica.

Il rapporto Letta sullo stato del mercato interno e il rapporto Draghi sul futuro della competitività europea delineano una road map volta a ridisegnare obiettivi e strategie dell’Unione Europea attraverso:

- Il completamento del mercato interno,
- La ridefinizione delle politiche industriali, sulla competitività e sul commercio internazionale focalizzandole per settori e non per singole società,
- Individuando il modello di finanziamento degli ingenti finanziamenti necessari per gestire la trasformazione,
- Riformando la governance europea.

# Ruolo strategico del settore finanziario



Per finanziare (solo) la trasformazione digitale, la transizione verde e aumentare la capacità di difesa comune europea saranno necessari investimenti annui pari a 4.4 - 4.7% del GDP europeo del 2023 (pari in valore assoluto tra i 750 -800 miliardi di Euro annui).

Il finanziamento di questi investimenti non potrà venire solo da risorse pubbliche ma richiederà un ruolo fondamentale del settore finanziario sia sottoforma di credito che di equity.

Occorre individuare (e rimuovere) le cause che oggi impediscono al settore finanziario di svolgere appieno il suo ruolo di pilastro essenziale della nuova strategia europea

Mercato finanziario frammentato (no «single jurisdiction»):

- Pratiche di *goldplating and ring fencing* (con specifico riferimento alle normative di settore) da parte delle autorità nazionali;
- Diritto societario, fallimentare, diritto penale dell'economia non omogenei;
- Differenti trattamenti fiscali (da ultimo le tasse sugli «extra ??» profitti)
- Scarsa dimensione degli intermediari se confrontata con quella degli intermediari statunitensi o asiatici
- Infrastrutture di mercato non integrate (post trading)

-



# Assetto regolamentare



- Modellato (ancora) sulle cause della GCF e ispirato a quei principi («more capital, capital, capital») vecchio di 15 anni;
- Complessità e minuziosità (5 livelli - microregolamentazione);
- Scarsa coerenza tra i differenti livelli - ESAs vanno oltre i mandati ricevuti;
- Non coordinato tra i segmenti del mercato finanziario (manca visione e valutazione unitaria);
- No impact assessment ex ante e ex post;
- No level playing field con USA o altre giurisdizioni extra EU (attuazione di Basilea 3+ caso paradigmatico);
- Tutela del consumatore sempre interpretata solo come minimizzazione dei costi del servizio/prodotto senza considerare la qualità e la necessità di margini per ulteriori investimenti (specie in sicurezza) e per ricerca e sviluppo (cfr. Retail investment strategy !!!).
- Regole su capitale penalizzano investimenti in IT, innovazione, fintech...

# Regole ESG



**You could end up having the most amazing regulatory regime in Europe around climate and carbon but losing your industrial base, listings or capital to the US; regulatory arbitrage is to be feared.”**

**Ft 13 marzo 2024**

- Quadro complessivo non ordinato e non adottato con le corrette sequenze temporali;
- Regolamentazione del settore finanziario non coordinata con altre componenti del complessivo quadro regolamentare per la transizione (qualità e disponibilità dei dati, metriche, proporzionalità);
- Ruolo improprio di «poliziotto» dei comportamenti delle imprese assegnato al settore finanziario
- Focus su attività già *compliant* con tassonomia invece di focus sui percorsi di transizione delle imprese (es. Green Asset Ratio).
- Non allineamento internazionale (IFRS vs EFRAG)
- «Aspettative» della vigilanza europea rigide e penalizzanti

# La strada da percorrere....



## Nel breve periodo

- **Semplificare:** il quadro normativo attraverso interventi di “quick fix” per rimuovere i principali vincoli normativi all'erogazione del credito e alla partecipazione al mercato dei capitali facilitando il ruolo di investitori;
- **Tregua regolamentare:** sospendere la produzione di nuove norme;
- **Livellare il campo di gioco** Verificare i disallineamenti normative penalizzanti rispetto ad altre giurisdizioni (USA);
- **Sottoporre ad analisi cost-benefit (ex post)** soprattutto nella logica della competitività le principali componenti del quadro regolamentare

# La strada da percorrere....



## Nel medio periodo:

- **Costituire una commissione di saggi** (wise men) che replichi le positive esperienze dei gruppi Lamfalussy e de Larosière del 2000 e del 2008 che:
  - Sottopongano ad un *comprehensive assesment* l'intero assetto istituzionale europeo di regolamentazione e vigilanza;
  - Formulino proposte di aggiornamento e adeguamento alla Commissione.
- **Valutare l'introduzione di un 28° regime** non obbligatorio ma basato sul principio dell'opt-in per gli intermediari (di maggiori dimensioni) al fine di favorire la creazione di uno spazio normativo europeo realmente omogeneo (proposta Letta).



**Grazie per l'attenzione !!**

**GRIMALDI  
ALLIANCE**

[www.grimaldialliance.com](http://www.grimaldialliance.com)