

## LA CRISI E LA TUTELA DEI RISPARMIATORI

Gli effetti della crisi mondiale sull'economia italiana sono severi e colpiscono l'occupazione, l'imprenditorialità, i redditi e i risparmi degli italiani. Ai segnali di affievolimento delle tensioni sui mercati finanziari, peraltro ancora incerti e instabili, si contrappongono i dati negativi sull'economia reale. Le previsioni attuali delineano un percorso lungo e irto di ostacoli per recuperare i livelli anteriori alla crisi. Ancora più problematica si presenta la prospettiva di ritornare ad un processo di crescita duratura.

In questa situazione, la politica economica ha svolto e continua a svolgere una funzione fondamentale per contenere le conseguenze sociali della crisi e per introdurre i necessari stimoli per la ripresa. Gli interventi del Governo a garanzia dei depositanti e a sostegno della raccolta bancaria hanno svolto un ruolo importante nell'evitare il pericolo di una esasperazione degli effetti della crisi nel momento più acuto, prevenendo ingiustificate ondate di panico che hanno indotto governi di altri paesi ad assumere determinazioni in altri periodi nemmeno immaginabili.

È impegno di tutti lavorare per ricreare condizioni di fiducia stabili.

Nella realtà italiana il buon funzionamento del sistema finanziario presuppone il superamento delle debolezze strutturali del processo di intermediazione del risparmio; debolezze, accentuate dalla crisi, che generano inefficienze nell'allocazione delle risorse finanziarie e, soprattutto, rischi e timori per i risparmiatori.

Si è accentuato lo squilibrio tra risparmio amministrato e risparmio gestito a vantaggio del primo, soprattutto a seguito di politiche di offerta mirate a fronteggiare la crisi di liquidità attraverso il collocamento di prodotti obbligazionari di propria emissione.

L'attenzione della Consob è da tempo rivolta alla distribuzione alla clientela di prodotti complessi ovvero caratterizzati da limitata liquidità.

Obiettivo è rafforzare le difese dei piccoli investitori, evitando condotte opportunistiche degli intermediari indotte da prezzi di collocamento che tendono a incorporare consistenti commissioni a vantaggio dell'intera catena distributiva.

Sul collocamento dei prodotti finanziari illiquidi, tra i quali le obbligazioni bancarie che rappresentano oltre un terzo del portafoglio delle famiglie italiane, la Consob intende dedicare particolare cura nella verifica del corretto adempimento delle disposizioni emanate in relazione alla direttiva MiFID.

L'interesse del cliente deve rappresentare il principio fondamentale nella prestazione dei servizi d'investimento. Dando concretezza a tale principio si può avviare il processo di ricostruzione della fiducia dei risparmiatori, motore di ogni possibile ripresa.

La Consob, nell'ambito del piano di vigilanza informativa sui principali gruppi bancari italiani, ha riscontrato una generalizzata lentezza nel passaggio ad un'ottica imprenditoriale che ponga realmente al centro delle strategie aziendali il servizio al cliente. Non è sufficiente attenersi alla forma delle norme; deve rinnovarsi il modello di relazione con i risparmiatori, per contrastare la crescente e spesso motivata diffidenza verso un intero settore.

Lo scorso giugno sono stati così avviati accertamenti ispettivi nei confronti di cinque grandi gruppi, finalizzati alla verifica delle concrete modalità di attuazione dei principi di correttezza comportamentale.

Gli intermediari devono dimostrare rinnovate capacità di calibrare le politiche commerciali sulle esigenze della clientela, di definire meccanismi neutrali di incentivazione del personale a contatto con il pubblico e di valorizzare la consulenza come servizio strategico e di alto contenuto professionale.

Anche una separata tariffazione della consulenza, collegata al servizio reso piuttosto che al prodotto venduto, potrebbe meglio porsi in linea con gli

interessi della clientela.

Altro problema da affrontare è quello del deflusso di risorse dal risparmio gestito. Un'industria del risparmio gestito debole allontana gli investitori da orizzonti di lungo termine, rende difficile la ricerca di rendimenti più elevati attraverso portafogli diversificati e trasparenti e crea ostacoli all'utilizzo del risparmio per finalità previdenziali, di cui si profila il rischio di una endemica carenza.

Se le regole di trasparenza e di condotta nell'emissione e distribuzione di prodotti fungibili tendono ormai a convergere, permangono ingiustificate differenze nel regime fiscale a sfavore dei fondi comuni aperti italiani. Tale penalizzazione potrebbe essere attenuata riconoscendo incentivi fiscali all'offerta di piani pluriennali di investimento in fondi comuni per finalità previdenziali, con vincoli di detenzione temporale e adeguata diversificazione.

Sono prossimi alla conclusione i lavori sulla fattibilità del progetto di dematerializzazione delle quote dei fondi, per migliorare l'efficienza della struttura distributiva e favorire condizioni di piena e pronta trasferibilità.

\*\*\*

Le situazioni di straordinaria tensione sui mercati secondari azionari e obbligazionari determinate dalla crisi si sono innestate in una fase di profondo mutamento dell'architettura e del funzionamento dei mercati secondari.

La frammentazione degli scambi su diverse piattaforme e modalità di negoziazione e la conseguente frammentazione delle informazioni disponibili sui mercati possono riflettersi in una minore efficienza dei meccanismi di formazione del prezzo.

In Europa, la piena operatività della nuova normativa in materia di

mercati di strumenti finanziari<sup>7</sup> ha aperto la competizione a piattaforme di negoziazione non sottoposte a vincoli e tutele corrispondenti a quelli dei mercati regolamentati. È venuta meno la centralità delle “borse” a vantaggio di sistemi multilaterali di negoziazione e, in misura minore, degli internalizzatori sistematici, senza che si siano finora manifestate significative riduzioni dei costi per gli investitori finali.

È compito degli intermediari assicurare le condizioni migliori di esecuzione degli ordini dei clienti.

Questo principio trova difficilmente applicazione per le obbligazioni, soprattutto bancarie, presenti in maniera significativa nei portafogli delle famiglie italiane.

Tali titoli infatti non sono generalmente trattati su sedi di negoziazione regolamentate<sup>8</sup> e quindi non godono di adeguate condizioni di liquidità e di trasparenza dei prezzi.

Ne risultano per i piccoli risparmiatori condizioni di negoziazione molto svantaggiose, in termini di mancanza di informazione sui prezzi di mercato, loro comparabilità e estesa differenza fra i prezzi concretamente offerti in acquisto e in vendita dall'intermediario.

È impegno della Consob intervenire, con strumenti di vigilanza e sanzionatori, affinché gli intermediari diano attuazione al principio della migliore

<sup>7</sup> MiFID – Market in Financial Instruments Directive, n. 2004/39/CE.

Le sedi di negoziazione regolamentate comprendono i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e gli internalizzatori sistematici.

esecuzione degli ordini dei clienti, predisponendo tutti i mezzi necessari, anche di natura organizzativa.

È compito e interesse degli operatori promuovere lo sviluppo di mercati secondari efficienti per tutte le categorie di titoli, anche per sostenere mercati primari stabili per la raccolta di mezzi finanziari a medio-lungo termine da parte delle imprese.