

78° GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

“Etica del risparmio e tutela del cittadino”

Intervento Dr. Maurizio Sella

Presidente Associazione Bancaria Italiana

Roma, 31 ottobre 2002

Nella relazione dello scorso anno notavo come fosse in atto un cambiamento delle preferenze dei risparmiatori, indotto dagli avvenimenti dell'11 settembre e dall'aggravarsi del ciclo economico, che si orientavano verso attività più liquide dopo un periodo in cui era prevalso, invece, l'interesse per attività più rischiose ma con rendimenti potenzialmente più elevati. Auspicavo altresì il rafforzamento di quella fitta rete di relazioni individuali che costituisce il riconosciuto punto di forza del rapporto banca cliente.

Ad un anno di distanza, ritengo che quelle considerazioni siano state confermate e possano essere nuovamente sottolineate.

L'entrata in recessione dell'economia di alcuni Paesi, gli eventi dell'11 settembre hanno modificato le aspettative dei risparmiatori, i quali, nel permanere di una forte volatilità dei corsi, si sono orientati verso investimenti più liquidi. Il periodo, ormai non breve, di flessione dei mercati, ha fatto emergere atteggiamenti critici nei confronti dei ruoli e delle capacità degli intermediari nella gestione del risparmio quasi fosse dipeso da essi l'andamento dei mercati negli ultimi anni.

A prescindere dalle cause ultime dell'andamento dei mercati il problema della gestione del risparmio permane.

Il nostro sistema bancario, consapevole dell'importanza che la sua gestione riveste nei confronti della collettività, ha posto tra i suoi principali obiettivi quello di migliorare le relazioni con i risparmiatori, nell'intento di aiutarli ad assumere decisioni sempre più consapevoli sui propri investimenti.

* * *

Non è un caso che proprio questo anno la giornata del risparmio dedichi particolare attenzione al concetto di etica e di responsabilità sociale in economia.

Il concetto di responsabilità sociale e di etica nell'economia non va confuso con quello di filantropia né con quello di paternalismo e beneficenza. Si adatta invece specificatamente a imprese che sappiano meglio gestire i propri rischi e, da un certo punto di vista, ridurre i rischi per la società (cittadini ed imprese) entro cui vivono, in termini di impatto economico, ambientale e sociale. Discorso tanto più valido per l'impresa bancaria cui i cittadini affidano la gestione dei propri risparmi.

Un ulteriore elemento importante che qualifica la responsabilità sociale è senz'altro la trasparenza. Grazie ad essa i cittadini, i consumatori e le imprese vengono messi in grado di conoscere con la migliore consapevolezza i prodotti e i servizi che vengono loro offerti. L'impresa socialmente responsabile lavora per fornire ai clienti ogni informazione utile per avere una visione più chiara di ciò che viene messo sul mercato e per poter operare più facilmente scelte efficaci e consapevoli. Aiutare il cittadino ad orientarsi, ad esempio, nella gestione del proprio risparmio o nella scelta di un mutuo è un tema all'attenzione delle banche, attente non solo a progettare e sviluppare strumenti sempre più vicini alle esigenze della clientela, ma ad operare per renderla sempre più consapevole dei prodotti e dei servizi offerti.

* * *

Alla fine del 2001 le attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane risultavano pari a poco meno di 2.500 miliardi di euro, oltre il doppio del prodotto interno lordo; nel 1995 esse erano pari a circa 1.745 miliardi di euro, 1,89 volte il pil. Nel corso di questi sei anni, profondi sono stati i mutamenti delle scelte allocative: si è ridotto il peso delle forme di risparmio tradizionale; è fortemente cresciuto il ruolo del risparmio gestito; si è ridimensionato, pur restando considerevole, la quota del risparmio in custodia.

La ricchezza finanziaria di tipo più tradizionale (conti correnti, depositi a risparmio e certificati di deposito), ammontava, a fine 2001, a circa 500 miliardi di euro, il 20% delle attività complessive; nel 1995 tale quota era pari al 24%.

Alla fine del 2001 il totale del risparmio gestito in Italia (fondi comuni di investimento e sicav, gestioni patrimoniali individuali, assicurazioni vita e fondi pensione) risultava pari a circa 1.000 miliardi di euro, un valore che si raffronta con i 177 del 1995. Il volume complessivo del risparmio gestito è riconducibile per il 46% a fondi comuni di investimento e sicav, per il 25% sia a gestioni patrimoniali individuali, sia ad assicurazioni vita e per circa il 4% a fondi pensione. Complessivamente, circa 3.600.000 famiglie investono in fondi comuni di investimento ed in gestioni patrimoniali, oltre 4 milioni in polizze vita.

L'incertezza che ha caratterizzato la più recente evoluzione dei mercati finanziari e la fase di rallentamento ciclico di tutte le principali economie internazionali, che si è avviata dall'inizio del 2001, hanno determinato una interruzione nella ricomposizione dei portafogli finanziari delle famiglie. E' fortemente aumentata la domanda di liquidità degli operatori e si è anche registrato un rallentamento al ricorso ai servizi di gestione.

Alla fine del secondo trimestre del 2002, in particolare, le gestioni patrimoniali individuali e in fondi risultavano pari a poco più di 400 miliardi di euro, manifestando una crescita intorno al 2,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il patrimonio netto dei fondi comuni di investimento istituiti da intermediari italiani è diminuito a 457,9 miliardi di euro rispetto ai 485,5 registrati a settembre 2001.

Alla fine del 2001 risultava ancora considerevole la consistenza della ricchezza finanziaria in custodia presso il sistema bancario. Lo stock di titoli in custodia delle famiglie consumatrici e delle imprese individuali risultava pari a 700 miliardi di euro. Era pari a circa 650 nel 1995.

Complessivamente oltre 5 milioni di famiglie italiane detengono titoli in custodia presso le banche.

In sintesi, il risparmio dei cittadini italiani che affluisce agli intermediari finanziari si può ripartire in tre grandi classi: 500 miliardi in depositi bancari; 1000 miliardi affidati in gestione e 700 miliardi investiti direttamente in titoli dagli stessi risparmiatori.

La tutela di questi impieghi del risparmio è molto diversa: per i depositi essa è assicurata da varie forme ormai istituzionalizzate: dalla vigilanza della Banca d'Italia alle garanzie del Fondo di tutela dei depositi. L'assenza di rischi comporta peraltro rendimenti alquanto limitati.

Per i risparmi affidati in gestione e per quelli investiti direttamente dal risparmiatore, il sistema è impostato in modo che i risparmiatori si assumano i rischi connessi con le oscillazioni dei prezzi delle attività finanziarie in cambio della opportunità di ottenere più elevati rendimenti. L'insieme delle regole fissate dal legislatore e dalle autorità di vigilanza è finalizzato ad assicurare un comportamento trasparente e corretto degli intermediari .

* * *

Accenneremo a due specifici aspetti: le complessità organizzative degli intermediari e la complessità strutturale di molti prodotti finanziari.

Dimensioni adeguate e risultati consistenti in termini di redditività e di remunerazione del capitale costituiscono condizioni indispensabili per confrontarsi con le altre realtà internazionali, non solo per le banche italiane, ma per tutti gli intermediari che operano in Europa.

Anche attraverso strategie di concentrazione e, soprattutto, di diversificazione e riorganizzazione del business, con l'allargamento dell'ambito di operatività alla gestione del risparmio e all'*asset allocation*, le banche italiane hanno consolidato la propria posizione.

Questa ristrutturazione, che ha coinvolto anche i maggiori gruppi bancari internazionali, ha puntato alla costruzione di gruppi multispecialistici, che lasciano però autonomia organizzativa e strategica alle diverse *subsidiaries*. La scelta di architetture organizzative di questo tipo ha consentito in brevissimo tempo agli operatori nazionali

di offrire ai risparmiatori una moderna ed efficiente struttura per la gestione del risparmio.

L'assetto dell'industria italiana per la gestione del risparmio, alla fine del 2001, si caratterizza per la presenza di 830 banche, 162 SIM (di cui 66 di emanazione bancaria) e 132 SGR (di cui 86 di emanazione bancaria), l'offerta di 1485 fondi comuni e oltre 40.000 promotori finanziari.

E' stato messo in evidenza che le connessioni tra l'attività di gestione ed altre attività (quali, in particolare, quelle di negoziazione, di emissione e collocamento, di analisi e ricerca, ecc.) possono comportare, di fatto, che la gestione possa essere condizionata dalle relazioni di affari intercorrenti tra i diversi soggetti. In altre parole che il principale problema da regolamentare sia quello del conflitto di interessi .

Il nostro legislatore, sin dal 1991, ha delineato in proposito un corpo di regole seguendo l'approccio più diffuso negli altri principali Paesi e quindi non vietando, tout court, le operazioni, ma prevedendo meccanismi di salvaguardia a protezione del risparmiatore.

Le disposizioni, si basano sulla prescrizione di una informativa preventiva da parte dell'intermediario, che illustri la posizione di conflitto di interessi e sull'acquisizione dell'eventuale autorizzazione da parte della clientela.

L'evoluzione delle strutture organizzative dei grandi intermediari rende però ormai eccessiva la frequenza delle segnalazioni e ciò costituisce un problema perché si attenua, nei riguardi della clientela, la funzione segnaletica prevista dalla norma.

Occorre prendere atto che la configurazione dei gruppi bancari e i meccanismi stessi di produzione e distribuzione dei prodotti e dei servizi finanziari sono ormai profondamente cambiati. Una norma disegnata agli inizi degli anni Novanta stenta ormai ad esplicare i suoi effetti.

Nelle more di una revisione della normativa di riferimento, il sistema bancario ha, comunque, deciso di intervenire mediante lo strumento dell'autoregolamentazione sia

nel servizio della gestione sia negli altri servizi di investimento e a tal fine ha avviato uno specifico progetto di autoregolamentazione.

La possibilità di conflitti di interesse è stata in parte neutralizzata dall'attuale assetto dell'industria italiana del risparmio gestito, che si giova di società specializzate nella gestione del risparmio (le SGR), in grado di razionalizzare l'impiego di risorse specialistiche e di massimizzare le possibilità di economie di scala e di assicurare piena indipendenza nelle scelte di investimento

Le SGR rappresentano ormai una realtà industriale di rilievo, non soltanto per le dimensioni delle masse gestite, ma anche per la struttura organizzativa adottata: è stata ampliata ed arricchita la dotazione di personale, accresciuto l'investimento a sostegno dell'attività di studio e ricerca, innovate le metodologie di controllo del rischio. Ciò ha fatto sì che, sebbene siano strutture relativamente giovani rispetto alle *management company* esistenti in altri Paesi, le SGR abbiano conseguito *performance* in linea con quelle dei concorrenti europei e non.

* * *

L'impiego del risparmio risente, in tutto il mondo, di un altro fattore, i cui effetti sulle relazioni intermediario-cliente non sono forse stati adeguatamente vagliati: la complessità degli strumenti finanziari. Ogni giorno si costruiscono nuovi strumenti i cui rendimenti vengono collegati ad eventi particolari, attraverso meccanismi che ne amplificano o riducono il valore.

La complessità è il risultato del processo di innovazione e specializzazione finanziaria, negli ultimi anni sempre più rapido, sostenuto anche dalla domanda degli investitori alla ricerca di rendimenti superiori a quelli promessi dai titoli di Stato: basti considerare i *covered warrant*, il cui mercato in Italia raggiunge per volumi il secondo posto in Europa, le *asset back securities*, i titoli subordinati, i titoli strutturati e i prodotti derivati. Limitandosi ai profili quantitativi, è sufficiente segnalare che presso l'anagrafe dell'Ufficio Italiano Cambi risultano censiti oltre 56.000 titoli di debito italiani ed esteri e che i fondi comuni di investimento ammontano ad oltre 1000.

La percezione della rischiosità di taluni strumenti finanziari risulta ancora parziale per molti risparmiatori e solo la gestione svolta da intermediari abilitati può risolvere questo problema.

Questa situazione è di difficile gestione soprattutto nel caso in cui il risparmiatore decida in via autonoma i propri investimenti, senza averne compreso sino in fondo i profili di rischio. Ciò, peraltro, non accade per chi affida il proprio risparmio ad un gestore, il quale conosce e sa valutare i rischi degli strumenti finanziari.

* * *

Per la verità, il legislatore si è preoccupato di tutelare anche il risparmiatore che decide di operare da solo imponendo una serie di obblighi all'intermediario al quale si rivolge.

In primo luogo, l'intermediario, prima dell'inizio della prestazione di servizi di investimento, deve consegnare ai risparmiatori un documento, predisposto dalla CONSOB, sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari; in secondo luogo, deve valutare l'adeguatezza dell'operazione richiesta, sulla base delle informazioni che il risparmiatore stesso dovrebbe avergli fornito (patrimonio, prospettive di investimento, propensione al rischio, previsione delle uscite,) e nel caso in cui l'operazione sia considerata inadeguata, segnalarlo al risparmiatore medesimo.

Recenti esperienze dimostrano, tuttavia, che ciò non è bastato.

Le segnalazioni di inadeguatezza sono molto frequenti. Ciò è sovente causato dalla scarsità delle informazioni fornite dal cliente sulla propria situazione finanziaria e patrimoniale. In assenza di informazioni corrette l'intermediario tende a considerare l'investitore come soggetto inesperto e poco propenso al rischio, i cui investimenti devono essere improntati alla massima prudenza.

Ne segue che la segnalazione di inadeguatezza si fa oltremodo frequente e ciò spinge il risparmiatore a sottovalutarne il significato e quindi a richiedere comunque l'esecuzione dell'operazione.

D'altra parte, la stessa CONSOB è orientata – e a noi pare di poter condividere la tesi – a ritenere che, in assenza di informazioni da parte del cliente, l'intermediario sia tenuto a comportarsi “come se il patrimonio del cliente stesso sia esclusivamente costituito dai valori che l'intermediario ha ricevuto per l'esecuzione delle operazioni”. Nel caso di un cliente “non conoscibile”, è necessario dunque adottare la massima prudenza.

Il meccanismo ideato dal legislatore diviene quindi mero adempimento e non aiuta ad orientare né a responsabilizzare le scelte del risparmiatore.

I risparmiatori hanno la sensazione che l'assistenza alla negoziazione sia da considerarsi alla pari della consulenza professionale: la consulenza invece deve essere un servizio a sé stante, che deve essere richiesto dal cliente e appositamente contrattualizzato. La consulenza si sostanzia nella predisposizione di una strategia, di una pianificazione generale e sistematica del portafoglio finanziario del cliente, obiettivo che presuppone una forte personalizzazione del rapporto e la piena collaborazione del cliente nell'esplicitare o nel chiarire all'intermediario le caratteristiche della propria situazione finanziaria e le proprie aspettative nei confronti dell'investimento.

Sono queste circostanze e ambiguità che vanno comunque risolte, onde se ne avvantaggi il rapporto fra i risparmiatori e l'intermediario.

Una via che intendiamo percorrere è quella di aiutare la clientela a divenire maggiormente consapevole dei rischi e, quindi, della difficoltà delle scelte di investimento.

A questo fine, abbiamo avviato un'iniziativa, in fase di avanzata definizione, volta a segmentare gli strumenti finanziari in classi di complessità finanziaria e rischiosità omogenee che siano facilmente distinguibili da qualunque risparmiatore.

Una simile operazione presuppone la riclassificazione di migliaia di strumenti finanziari in circolazione, sulla base di metodologie di misurazione del rischio consolidate nella pratica internazionale. Si tratta di un impegno di rilievo in capitale umano e finanziario, che le banche intendono affrontare. Il risultato positivo di tanti sforzi non tarderà ad essere avvertito dai risparmiatori italiani.

Questa iniziativa, poi, si inserisce nel quadro di un più ampio ventaglio di azioni volto a:

- organizzare, a livello di sistema, una campagna “educativa” nei riguardi della clientela per accrescerne la cultura finanziaria e facilitare quindi la comprensione dei rischi;
- attuare, a livello di singolo intermediario, programmi di professionalizzazione del personale bancario che ha rapporti con la clientela, collegando la complessità dello strumento finanziario offerto al cliente con il grado di professionalità raggiunto dal personale;
- implementare e pubblicizzare, a livello di sistema, le iniziative di autoregolamentazione nel campo dei servizi di investimento.

Sotto quest'ultimo punto di vista, vorrei cogliere l'occasione per annunciare che proprio in questi giorni è stata approvata una iniziativa di autoregolamentazione, che riguarda uno strumento particolarmente diffuso, ossia le obbligazioni strutturate. In base a questa autoregolamentazione, coloro che vendono obbligazioni strutturate dovranno fornire alla clientela specifiche avvertenze sui rischi dello strumento, consegnare documentazioni informative di più semplice comprensione, mettere a disposizione un glossario sui termini maggiormente utilizzati nei documenti informativi.

Siamo convinti che queste iniziative sapranno soddisfare le esigenze della clientela, condurla a più consapevoli valutazioni di rischi/benefici, migliorare la qualità dei rapporti fra banche e investitori.