

**“Direttiva europea e legge sul risparmio:
risposte giuste per un mercato efficiente?”**
VIII Congresso Nazionale ANASF - Taormina, 25 novembre 2006

ANTONIO SPALLANZANI, presidente Assoreti

Questa mattina, mentre mi recavo verso la sede del convegno, ho ricordato a me stesso come sia la terza volta che partecipo a una manifestazione così importante organizzata dall'ANASF e tutte le volte ho colto l'invito del presidente di turno con grande entusiasmo, consapevole dell'importanza che la vostra Associazione ha per il settore dov'è impegnata pure ASSORETI. Infatti è da tutti riconosciuto come voi siate il motore trainante dell'attività di offerta fuori sede. Il piacere di stare con voi si aggiunge qui al piacere di stare col vostro Presidente, che ha ricordato prima il sentimento di stima e di amicizia che ci unisce, il che non toglie che spesso litighiamo, ma i nostri litigi sono frutto di confronti dialettici che a mio avviso servono a far crescere sia la mia Associazione sia la vostra, e, soprattutto, che consentono di verificare puntualmente i problemi che volta a volta si pongono al nostro settore di attività. Quel che mi preme sottolineare è che nelle grandi scelte ci siamo trovati sempre d'accordo e questo dà forza e autorevolezza al movimento di chi partecipa al mondo della offerta fuori sede.

Credo che anche sui temi della MIFID, della legge sul risparmio e delle evoluzioni normative di I e II grado che si manifesteranno nei prossimi mesi ci troveremo allineati, perché sono in gioco grandi e fondamentali temi per lo sviluppo del nostro settore. Quindi grazie moltissimo per l'invito, graditissimo. Tra l'altro questa mattina ho saputo che l'eruzione dell'Etna ha creato gravi problemi e me ne dispiaccio. Devo dire che invece io me ne sono compiaciuto, perché venendo in automobile dall'aeroporto di Catania ho visto questa meravigliosa colata che dimostrava tutta la potenza del vulcano, la potenza della natura, e allora ho pensato all'onnipotenza del vostro Presidente che è riuscito a provocare un evento veramente fantastico!

Il titolo del convegno è di grande interesse. Lo rileggo: “Direttiva europea, legge sul risparmio. Risposte giuste per un mercato efficiente?” Dobbiamo dare due risposte: la mia risposta è sì per la direttiva europea, è no per la legge sul risparmio. Le motivazioni sono state già indicate in modo incisivo dal dr. Comporti, dal prof. Roppo, dal dr. Calabrò.

La direttiva europea è uno strumento per dare efficienza al mercato, per farlo progredire nell'interesse dei risparmiatori e delle imprese. L'iniziativa in tema di smantellamento dei monopoli nazionali basati sulle Borse è uno strumento fondamentale, che provocherà una rivoluzione nel sistema dell'organizzazione dei mercati e nel campo della negoziazione dei valori mobiliari. Probabilmente assisteremo a una riduzione dei costi di transazione, e questo farà sì che le imprese possano contare su una platea sempre più ampia di operatori istituzionali e investitori privati interessati a finanziare le loro iniziative. Quindi, ben venga questa direttiva, che avrà un impatto sul mercato non inferiore a quello che ha avuto il Big Bang londinese nell'86 o la trasformazione delle Borse da luoghi fisici in luoghi concettuali. Le modifiche però riguarderanno anche settori diversi dal servizio di negoziazione; riguarderanno anche il nostro settore *in primis*, perché questa direttiva, come avrete

avuto modo di vedere, è molto puntuale. Abbandona le dichiarazioni di principio più importanti contenute nella precedente direttiva del '93, dettando disposizioni molto dettagliate che lasciano poco spazio al legislatore nazionale, il che restringe sensibilmente il potere di intervento normativo delle Autorità nazionali. In sostanza, c'è una riduzione della sovranità degli Stati nella disciplina dei mercati, e questo non è un male, perché in questo modo procediamo verso la creazione del mercato finanziario europeo. Lo si fa con modalità diverse da quelle che hanno consentito di creare la Banca Centrale Europea, ma comunque il risultato sarà quello, anche se probabilmente molti di noi non vedranno la conclusione di questo processo, che secondo me si completerà quando nascerà una Autorità di vigilanza europea.

Dicevo prima che le norme di direttiva sono molto precise e che c'è un vasto spostamento di poteri normativi, per cui mi domando: ma il legislatore italiano è consapevole di questo cambiamento di cose? Io ho qualche dubbio e i miei dubbi nascono proprio dall'osservazione della legge sul risparmio, che è stata così incisivamente commentata dal professor Roppo. Vi sono disposizioni chiaramente in contrasto con la direttiva MIFID, e questo nonostante che, quando la legge sul risparmio è stata discussa e approvata, la direttiva MIFID fosse già stata approvata. Ecco, il legislatore non ha forse ben chiaro questo quadro della situazione, e forse guarda con un certo disappunto a questo passaggio di sovranità dal Parlamento italiano all'Unione europea. Però il Parlamento italiano ha ancora pieni poteri e li avrà ancora per tanto tempo, con riferimento all'organizzazione delle Autorità di vigilanza nazionali. Recentemente ascoltavo il professor Masciandaro della Bocconi, che studia in particolare il tema delle Autorità di vigilanza e che ricordava come un tempo, quando iniziò ad occuparsi di questo tema, nell'ambito dell'Unione europea tali organismi fossero ben 80, mentre adesso, sostiene Masciandaro, sono ridotti a 55. Resta fermo che in Italia non bastano le dita di una mano per contare le Autorità di vigilanza. E questa è una causa di inefficienza. È una causa di inefficienza perché accresce i costi degli operatori e le aree di incertezza nell'esecuzione delle norme. Prima tali disagi sono stati evocati dal professor Roppo; io mi associo alla lagnanza insita nella sua osservazione e di cui abbiamo avuto una chiara evidenza nel recente Codice dell'assicurazione e nei conseguenti regolamenti applicativi da parte dell'ISVAP.

In particolare, ho trovato singolare che si imponga l'iscrizione dei promotori finanziari all'albo degli intermediari assicurativi, imponendo una nuova verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità quando voi questi requisiti li avete conquistati sul campo con il superamento di un esame e con l'esercizio della vostra attività. Ma nonostante questo, nonostante che questi vostri requisiti siano stati vagliati positivamente da un'Autorità parimente autorevole, la CONSOB, bisogna ritornare a rivalutarli per finalità identiche. Ecco, queste sono cause di inefficienza non marginali, di cui pure dobbiamo tener conto.

So che l'attuale Ministro dell'economia crede profondamente nel sistema ideato nel '91, basato sulla ripartizione dei compiti delle Autorità di vigilanza in materia finanziaria per finalità, nel senso che vi dovrebbe essere un'Autorità preposta al controllo di stabilità e un'altra Autorità preposta al controllo di correttezza e trasparenza; e poi naturalmente l'Autorità Antitrust, che però ha una competenza ben più ampia perché non è focalizzata solo sul settore finanziario, ma è estesa a tutto il sistema economico. Ecco, questo è il modello ideale a cui dovremmo tendere. Non so se ci arriveremo, ma un auspicio lo dobbiamo necessariamente formulare, proprio perché da un lato l'Unione Europea promuove un ordinamento teso a dare efficienza e competitività al mercato, dall'altro vi sono organismi nazionali di vigilanza che per il loro numero eccessivo finiscono per frenare questi obiettivi.

Ritorniamo alla direttiva MIFID, alla quale Assoreti riserva un'attenzione particolare e la cui applicazione seguiamo con un pizzico di apprensione, in quanto sappiamo per esperienza che, quando si dispongono interventi così importanti che comportano modifiche significative nella legislazione nazionale e quindi nei comportamenti degli operatori, ci può essere la tendenza da parte dei regolatori a non svolgere solo il lavoro di arbitri. Io spero che questo non avvenga e spero che, come in altre occasioni, l'Autorità di vigilanza, che in questo caso si identifica nella CONSOB, sappia intervenire in conformità a quelle che sono le indicazioni della direttiva.

Colgo anche l'occasione da uno spunto che mi è stato offerto dal dottor Calabrò, il quale auspicava la separazione tra produzione e distribuzione, cosa che non sempre avviene in Italia, dove spesso i due fenomeni sono uniti. In questo campo dobbiamo lasciar campo libero al mercato e non possiamo imporre dall'alto delle soluzioni che altrove sono avvenute naturalmente. Per quanto riguarda il nostro settore vorrei ricordare che, ormai, nel portafoglio di quasi tutte le società aderenti ad ASSORETI c'è una pluralità di prodotti che provengono e sono elaborati anche da soggetti esterni al gruppo di appartenenza. Cioè da molte società è stato adottato il cosiddetto meccanismo dell'architettura aperta. Attenzione, però, non da tutte: ve ne sono alcune che ritengono opportuno operare solo coi prodotti della casa. Io credo che queste diversità di atteggiamenti dia ricchezza al mercato e non dobbiamo mai ritenere che un modello sia valido per tutti. Nel mondo delle reti dei promotori, abbiamo società reti che si distinguono profondamente per le loro differenze operative, anche se all'esterno forse queste non appaiono evidenti. Questo accresce la concorrenza e offre opzioni molteplici agli investitori; se ciò avviene in un ambiente ove vi sono regole puntuali e precise come noi abbiamo e come avremo, non credo che vi debbano essere timori per i risparmiatori.

Vorrei sottolineare che da qualche tempo in ASSORETI, seguiamo con attenzione questo processo di apertura del mercato delle reti associate ai prodotti di terzi. È un processo che è iniziato con lentezza ma che sta accelerando la sua corsa. In termini di stock i dati non sono ancora particolarmente significativi, ma notiamo, e lo notiamo particolarmente quest'anno, che vi è una prevalenza in termini di raccolta netta dei

prodotti di terzi sui prodotti della casa. E questa è una tendenza che va sottolineata e che dimostra come il mercato molte volte si muova nel senso auspicato dall'Autorità, senza bisogno che l'Autorità imponga dei comportamenti o addirittura dei divieti. Se poi li imponesse violerebbe la regola implicita nella direttiva MIFID. Infatti, la direttiva MIFID è una normativa che vuole esaltare la libertà d'impresa all'interno di certe regole, perché le imprese d'investimento sono chiamate ad operare in un regime regolato. Viene esaltata la loro libertà in forma strumentale, tant'è vero che il mercato viene aperto alla concorrenza transfrontaliera proprio per consentire che ai destinatari dei servizi sia garantito il massimo dei risultati.

Come si pone ASSORETI di fronte a questa direttiva? Noi la consideriamo una grande opportunità. Ci rendiamo conto che esiste, nel mercato dei risparmiatori, una diffidenza verso l'operatore finanziario e devo dire che banche e assicurazioni sono consapevoli di questa diffidenza. Di recente è stata condotta una indagine molto interessante da parte dell'Istituto Doxa, dove il 70% di chi ha risposto alle domande dell'intervistatore esprime un giudizio negativo verso il sistema bancario e verso quello assicurativo. Bisogna ricomporre questa frattura e bisogna ricomporla per avvicinare il pubblico ai prodotti che noi offriamo, i prodotti del risparmio gestito.

Nel nostro Paese vi è ancora una grande massa di persone che amministra da sola il proprio patrimonio, a volte lo fa bene, glielo auguro, talvolta non sempre; e la gran parte di queste persone che hanno bisogno di assistenza di operatori professionali, come le reti di promotori finanziari. Ma queste persone non si avvicinano a noi, perché sono condizionate da questo atteggiamento negativo verso chi opera nel sistema finanziario. Banche e assicurazioni hanno consapevolezza di questo stato di cose, e noi riteniamo che la direttiva MIFID sia un'occasione per favorire la ricomposizione di questa frattura. C'è un grande mercato che ci attende, soprattutto se l'approccio verso i risparmiatori sarà, come dice la direttiva, onesto, trasparente e tendente soprattutto a far prevalere sempre l'interesse dei risparmiatori.

Arrivo brevemente alla conclusione su questo tema che è appassionante, ma il tempo naturalmente è tiranno. Credo che nella situazione, che si realizzerà nel mercato dopo l'attuazione della direttiva MIFID, il mondo delle reti di promotori abbia un'opportunità particolarmente elevata per far valere la propria professionalità. E mi richiamo a un dato di fatto che mi ha piuttosto colpito e che desumo sempre dalla già citata indagine Doxa. Da tale indagine risulta che il risparmiatore ha un'esigenza fondamentale: quella di rapportarsi per risolvere i propri problemi finanziari con un'unica persona. Il promotore finanziario è l'operatore che corrisponde perfettamente alle esigenze del risparmiatore medio italiano, il quale è meno sensibile al costo, ma è più sensibile alla necessità di avere un solo interlocutore. E questo problema è avvertito maggiormente in questo momento, in cui c'è un intenso processo di risistemazione degli intermediari finanziari italiani, caratterizzato da fusioni, da aggregazioni e più in generale da interventi che comportano riorganizzazioni

aziendali molto incisive, con avvicendamento continuo dei dipendenti assegnati al contatto con il pubblico.

Ebbene, i promotori finanziari e le relative reti offrono proprio il servizio desiderato dalla clientela e quindi si pongono di fatto in una situazione di privilegio concorrenziale nei confronti di altri canali distributivi. Sono convinto che se sapremo poi dare un'attuazione corretta e puntuale alla direttiva MIFID, questo vantaggio concorrenziale diventerà ancora più consistente.