

Associazione Bancaria Italiana
Assemblea Ordinaria

**Intervento del Governatore della Banca d'Italia
Mario Draghi**

Roma, 9 luglio 2008

Il rialzo dell'inflazione e le prospettive dell'economia mondiale

Politiche monetarie espansive congiunte a uno stato di forte tensione nel mercato del petrolio sono all'origine della presente difficile condizione economica e finanziaria internazionale. La protratta espansione monetaria negli Stati Uniti e in altri paesi si è propagata alle maggiori economie emergenti a causa del sostanziale ancoraggio del loro cambio al dollaro. La fragilità dei mercati ha trovato origine in un terreno regolamentare lacunoso e si è ampliata per gli incentivi perversi che hanno alimentato la crescita tumultuosa dell'industria finanziaria. Ma la sua radice, come quella della stessa debolezza del dollaro, sta anche in politiche monetarie troppo accomodanti. Gli ingenti capitali in fuga dagli investimenti finanziari non più redditizi, il deprezzamento del dollaro contribuiscono ad alimentare la crescita del prezzo del petrolio, che si fonda sulle tensioni strutturali sottostanti questo mercato.

Il prezzo del greggio rincara dall'inizio di questo decennio; ha già superato, in termini reali, il precedente massimo storico del 1979-80; il rincaro ancora prosegue. Ne è all'origine il forte aumento della domanda di energia che viene dai paesi emergenti, cui l'offerta fatica a tener dietro. La domanda è rigida nel breve periodo per vincoli tecnologici. Lo è ancor più l'offerta, per l'aumento dei costi di scoperta e di sfruttamento di nuovi giacimenti; per le rigidità nella capacità di raffinazione e trasporto; per irrisolte difficoltà geo-politiche. Ma ciò non è sufficiente a spiegare le impennate più recenti. Che ad esse abbiano contribuito condizioni mondiali di liquidità particolarmente abbondanti è confermato da nostre stime, che indicano come la diminuzione dei tassi d'interesse reali dalla scorsa estate spieghi circa un quarto del rialzo del prezzo mondiale del greggio osservato da allora.

Non solo ne conseguono pressioni sull'inflazione presente e attesa, ma la stessa crescita mondiale ne è minacciata. Il trasferimento di risorse a favore dei paesi produttori di petrolio, solo in parte compensato da un aumento delle

importazioni di questi ultimi, comprime la crescita dei paesi industriali. Il rialzo dell'inflazione, alimentato anche dagli aumenti nelle quotazioni dei prodotti alimentari, deprime il valore reale dei salari, quindi i consumi.

I mercati finanziari internazionali, anch'essi influenzati dalle prospettive economiche più incerte e dal rincaro del greggio, restano fragili. Dopo essere tornati in marzo su livelli più contenuti, i premi al rischio per le obbligazioni *corporate* e per i *credit default swaps* delle istituzioni finanziarie hanno ricominciato a crescere. Il mercato dei prodotti strutturati di credito non si è ripreso; restano alti gli spread sul mercato monetario. Le maggiori banche internazionali hanno cominciato a mettere in ordine i propri bilanci riducendo l'esposizione nei confronti degli strumenti più rischiosi e coprendo in larga misura le perdite subite con iniezioni di capitale; tuttavia il rafforzamento patrimoniale non è ancora sufficiente, rischia di essere ostacolato da ulteriori cadute nei prezzi degli immobili e nei corsi di borsa. Negli Stati Uniti l'aumento dei tassi di insolvenza, nonché il timore che l'indebolimento del ciclo deteriori la qualità del credito alle imprese, sono motivi di preoccupazione.

Occorre evitare di ripetere gli errori di politica economica commessi in risposta ai due shock petroliferi del decennio Settanta: in alcuni paesi la politica monetaria inizialmente espansiva destabilizzò le aspettative di inflazione; dovette essere seguita da una forte restrizione; ne conseguirono, anche a causa di diffuse indicizzazioni, una inflazione persistentemente alta, enormi oscillazioni nei tassi di interesse reali, gravi ripercussioni sull'attività economica.

Rispetto a trent'anni fa, l'effetto di uno shock petrolifero sulle economie dei paesi consumatori è minore grazie alla maggiore efficienza energetica e alla maggiore flessibilità dei mercati, ma anche grazie alla credibilità acquisita nel tempo dalle politiche monetarie. Stimiamo che, in Italia, dopo l'unione monetaria gli effetti di un aumento del prezzo del petrolio sull'inflazione al consumo si siano ridotti di circa cinque volte rispetto agli anni Ottanta e Novanta. La credibilità della politica monetaria ha contribuito a questo risultato. Essa va preservata nei

paesi avanzati; va perseguita nei paesi emergenti, acquisendo consapevolezza della gravità del rischio d'inflazione e della crescente inadeguatezza di politiche di ancoraggio al dollaro delle proprie valute.

Inflazione e politica monetaria in Europa

In tutti i maggiori paesi il tasso di inflazione è cresciuto. Anche se l'inflazione "di fondo", al netto dei prodotti energetici e alimentari, è più contenuta, i segnali di allarme si stanno infittendo.

Nell'area dell'euro l'inflazione al consumo aveva già raggiunto a maggio il livello più elevato dall'inizio degli anni Novanta (3,7 per cento); nei dati provvisori di giugno si è portata al 4 per cento. Anche in Italia vi è stata una brusca accelerazione. Secondo le previsioni dell'Eurosistema l'aumento dell'inflazione nell'area è temporaneo, ma sarà più persistente di quanto ci aspettavamo alcuni mesi fa: la crescita dei prezzi dovrebbe moderarsi solo gradualmente nel corso del 2009, pur restando abbastanza a lungo al di sopra del 2 per cento.

È essenziale che non si affermi l'idea che il rialzo dell'inflazione sia permanente. Alla vigilia della riunione del 3 luglio scorso del Consiglio direttivo della BCE i rischi di una sua crescita apparivano aumentati. Pur in un quadro di moderazione salariale, vi erano prime indicazioni di ripresa dei costi. Altri segnali di allarme provenivano dalle aspettative dei mercati: le attese di inflazione desumibili dai titoli di Stato a lungo termine a indicizzazione reale tendevano ad aumentare; le quotazioni degli *inflation swaps* segnalavano maggiori timori di inflazione anche su orizzonti lontani. In questo contesto, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare di un quarto di punto percentuale i tassi d'interesse di riferimento. Nei giorni successivi al rialzo la tendenza all'aumento delle aspettative di inflazione desunte dai mercati finanziari si è arrestata; sembra avviarsi una loro riduzione.

Agendo in maniera tempestiva intendiamo contribuire a evitare il rischio che i rialzi dei prezzi internazionali dell'energia e dei prodotti alimentari diano l'avvio, all'interno dell'area, a una rincorsa tra aspettative e determinazione dei salari e dei prezzi; a riportare gradualmente l'inflazione su valori coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Contrastando il rialzo dell'inflazione si difende il reddito disponibile delle famiglie. L'aumento dei prezzi erode il potere d'acquisto, abbassa il valore reale della ricchezza finanziaria, contribuisce al rallentamento dei consumi e della crescita. Valutiamo che nel nostro paese l'accelerazione dei prezzi osservata dall'estate del 2007 abbia portato fino a oggi a una minore crescita del reddito disponibile di oltre 1 punto percentuale, che sale a 3 se si tiene anche conto delle perdite di valore reale della ricchezza finanziaria; potrà ridurre i consumi di circa 2 punti entro il prossimo anno.

Le retribuzioni unitarie medie dei lavoratori dipendenti, al netto di imposte e contributi e in termini reali, non sono oggi molto al di sopra del livello di quindici anni fa. Nel frattempo il costo del lavoro per unità di prodotto nell'economia è aumentato di oltre il 30 per cento, contro il 20 per cento circa in Francia, pressoché nulla in Germania. Questo divario fra la capacità di spesa dei lavoratori e la capacità competitiva delle imprese riflette la stentata crescita della produttività, la mancata discesa della elevata imposizione fiscale, l'effetto dell'inflazione; è alla base della stagnazione della nostra economia.

Ma la stabilità dei prezzi è prerequisito per la ripresa della crescita. Una rincorsa tra prezzi e salari sarebbe rimedio illusorio, a cui la politica monetaria deve opporsi. Se è credibile, pur non potendo isolare l'economia dalle fluttuazioni dei prezzi delle materie di base, essa può ammortizzarne gli effetti sulle aspettative e sui prezzi interni. Un aggiustamento monetario tempestivo riduce il rischio di correzioni tardive ma violente.

Reddito e patrimonio delle banche italiane

Nel primo trimestre di quest'anno, se si escludono le plusvalenze e i ricavi di natura straordinaria, gli utili dei cinque maggiori gruppi bancari italiani si sono ridotti di circa un terzo rispetto allo stesso periodo del 2007; valutato su base annua, il rendimento del capitale e delle riserve è diminuito di quasi cinque punti, scendendo al 9 per cento circa. Il peggioramento è iniziato nel terzo trimestre dell'anno scorso. Hanno inciso la flessione dei ricavi da commissioni, dovuta soprattutto alla riduzione dell'attività di gestione del risparmio, le perdite da negoziazione di titoli, le svalutazioni delle attività in portafoglio.

Nel 2007 il coefficiente relativo al patrimonio di base (*tier 1 ratio*) dei maggiori gruppi, pur restando al di sopra dei limiti regolamentari, si è lievemente ridotto, dal 6,8 al 6,5 per cento in media.

Si mantiene finora stabile la qualità del credito. Il rapporto tra crediti deteriorati e attivi di bilancio dell'insieme dei gruppi rimane intorno al 5 per cento; è circa il 3 per le sofferenze vere e proprie. Oltre il 60 per cento delle sofferenze è coperto da svalutazioni effettuate in bilancio. Il flusso delle nuove sofferenze in rapporto ai prestiti esistenti resta intorno all'1 per cento per le imprese, allo 0,8 per le famiglie consumatrici, valori da considerare fisiologici.

L'impatto della turbolenza finanziaria internazionale sui conti delle banche italiane è stato fino ad oggi comparativamente limitato. Tuttavia, se le tensioni non si allenteranno ricavi e redditività continueranno a risentirne. Il costo della provvista sui mercati internazionali resta elevato. Il rallentamento congiunturale potrebbe riflettersi su dinamica e qualità del credito, gravando sui margini al netto del rischio. L'esposizione delle imprese e delle famiglie italiane al rischio di tasso d'interesse è particolarmente rilevante, data l'alta quota dei prestiti a breve termine o indicizzata ai tassi a breve: circa il 90 per cento del totale per le imprese, oltre il 70 per i mutui alle famiglie. L'incertezza del quadro macroeconomico e finanziario richiede che le banche adottino una prudente politica di accantonamenti a fronte di perdite future.

Il provvedimento riguardante l'indeducibilità parziale degli interessi passivi delle banche equivale a un maggior costo della raccolta di quasi 10 punti base. È difficile prevedere come quest'onere si ripartirà: in relazione all'evoluzione delle condizioni di mercato, esso potrà ricadere sulle condizioni offerte a depositanti e prenditori di credito, sui profitti distribuiti o sulle risorse accantonate al patrimonio.

La Vigilanza

Le regole di Basilea II sono entrate in vigore in Italia nel gennaio del 2007; dall'inizio di quest'anno la loro applicazione si è estesa all'intero sistema bancario.

Fin dal 2001 la Banca d'Italia ha chiesto ai maggiori gruppi italiani di operare con livelli di capitale superiori ai requisiti minimi, per tener conto dei rischi non coperti dagli standard di Basilea I; si è così assicurato che l'intenso processo di concentrazione del sistema avvenisse preservando l'equilibrio dei bilanci delle banche. Ma con le nuove regole di Basilea II, e nell'attuale contesto di mercato, la robustezza del patrimonio assume un ruolo ancora più rilevante; alle banche è stato chiesto di procedere al necessario rafforzamento. Nel prossimo autunno gli intermediari dovranno inoltre indicare i presidi patrimoniali aggiuntivi da costituire, dove necessario, nell'ambito degli adempimenti previsti dal secondo pilastro di Basilea II.

È essenziale che gli intermediari siano in grado di valutare in ogni momento l'impatto sul reddito e sul patrimonio di eventi improbabili ma dirompenti, nonché le possibili interazioni tra rischi diversi: di credito, di mercato, di liquidità, di tasso. La Banca d'Italia ha chiesto alle maggiori banche di stabilire una prassi sistematica di *stress testing*. I primi risultati, pur complessivamente rassicuranti, in alcuni casi hanno mostrato che i presidi di liquidità nei confronti di eventi estremi non erano adeguati; alle banche interessate si è chiesto di ricostituire prontamente un livello appropriato di liquidità.

Da poco sono in vigore nuove regole sulla governance bancaria che, tra l'altro, impongono criteri per la remunerazione del management tesi a evitare incentivi perversi nell'assunzione e gestione dei rischi: verificheremo, con la collaborazione delle strutture di *compliance*, la coerenza dei sistemi di incentivazione con i principi dettati dalle nuove regole.

La trasparenza e la comparabilità delle informazioni sono fondamentali per ridurre l'incertezza che condiziona l'andamento dei mercati. In accordo con le altre autorità di vigilanza nazionali del Gruppo dei Sette, e in attuazione delle raccomandazioni del FSF, il 16 giugno abbiamo richiesto al sistema bancario di accompagnare i risultati aziendali del primo semestre di quest'anno con un'approfondita illustrazione dei rischi collegati ai mutui *subprime* e alla finanza strutturata, confermando e ampliando una procedura già stabilita in Italia per il bilancio del 2007.

In linea con le indicazioni del Comitato di Basilea, abbiamo invitato i maggiori gruppi ad adottare sistemi integrati di analisi e controllo del rischio di liquidità che prevedano efficaci raccordi fra *risk management* e tesoreria.

La preparazione in vista di eventuali situazioni critiche continua. In coordinamento con altre autorità di vigilanza, stiamo predisponendo esercizi di simulazione di crisi e definendo i flussi informativi da attivare in caso di emergenza.

Il coordinamento fra le autorità di vari paesi e la convergenza nelle prassi di supervisione riducono il costo della vigilanza per le banche transnazionali, agevolando l'integrazione del mercato europeo dei servizi bancari. Anche per questo motivo il coordinamento deve essere accelerato. Allo stesso tempo le direttive comunitarie stanno progressivamente armonizzando la regolamentazione dei mercati e dei prodotti finanziari e la tutela del consumatore. Ma restano differenze significative nel diritto societario, commerciale, fallimentare; interventi del legislatore europeo e di quelli nazionali sono indispensabili per rafforzare il mercato unico, nonché per semplificare la risposta a situazioni di crisi.

La ristrutturazione del sistema bancario

Il nostro sistema ha saputo cogliere l'occasione offerta dalla favorevole congiuntura finanziaria degli anni scorsi per ideare e portare a compimento operazioni di aggregazione di grande rilievo, assai più difficili da realizzare nelle attuali condizioni di mercato. Ne deve scaturire un sistema più solido, più efficiente, con maggiore qualità e varietà dei servizi; dove l'intermediazione bancaria è meno costosa per l'economia.

Sono essenziali, specie nell'attuale situazione di mercato, la rapidità di esecuzione dei piani di integrazione, la continua verifica dei risultati. In particolare, la tempestiva integrazione dei sistemi informatici è condizione non solo per il conseguimento di guadagni di efficienza, ma anche per assicurare il controllo dei rischi, sempre più necessario con l'accresciuta complessità operativa e l'espansione in nuovi mercati.

È ancora presto per una valutazione compiuta degli effetti delle concentrazioni per gli intermediari e per la clientela. Sulla base dei dati disponibili, i risultati economici conseguiti dai quattro principali gruppi interessati da aggregazioni risultavano, al 31 marzo di quest'anno, sostanzialmente in linea con i piani industriali. Ma la maggior parte dei benefici delle operazioni di concentrazione attuate nel 2007, stimati a regime in 3,9 miliardi annui, dovrà realizzarsi, secondo i piani, negli anni successivi. Gli oneri straordinari derivanti dalle fusioni, in gran parte dovuti a misure di accompagnamento per i dipendenti in esubero, sono stati pari a 3,3 miliardi, per lo più posti a carico dei bilanci 2006 e 2007.

Affinché la clientela tragga vantaggio dalle fusioni e dalle acquisizioni è importante che l'aumento del grado di concentrazione non diminuisca la pressione competitiva. Negli anni Novanta, un periodo caratterizzato da concorrenza intensa e crescente ma anche da numerose aggregazioni, i guadagni di efficienza conseguiti grazie a queste furono trasferiti alla clientela, seppure con qualche

ritardo: a regime le banche coinvolte hanno offerto ai propri clienti condizioni più favorevoli sia sui depositi, sia sui prestiti.

Le economie di rete derivanti dalle concentrazioni consentono alle banche di ampliare i canali distributivi, con una riduzione delle commissioni per alcune tipologie di operazioni, ad esempio quelle di prelievo del contante; di allargare e razionalizzare la gamma dei prodotti offerti. Progressi concreti sono già stati fatti. Per rafforzare la pressione competitiva e la capacità di scelta della clientela è oggi particolarmente importante agevolare la mobilità. Vi contribuiscono le norme introdotte negli ultimi anni sui costi di chiusura dei conti correnti, sull'estinzione anticipata e sulla portabilità dei mutui; gli interventi della Banca d'Italia per tutelare trasparenza e correttezza dei prodotti bancari; l'azione, a difesa della trasparenza e della concorrenza, delle altre autorità.

Nel sistema creditizio italiano resta significativo il peso delle banche locali costituite in forma cooperativa. Negli ultimi anni una rete costituita da oltre 400 banche di credito cooperativo indipendenti ha ampliato gli spazi operativi nel mercato del credito, soprattutto nei confronti delle imprese, facendo leva su una capillare presenza dei propri sportelli e su un modello di intermediazione incentrato sulla continuità delle relazioni di clientela.

Il processo di globalizzazione accentua l'esigenza, anche per le banche cooperative, di adeguare l'offerta alle esigenze delle piccole e medie imprese; di accrescere l'efficienza gestionale, migliorare il governo dei rischi. In altri paesi, la cooperazione di credito si avvantaggia di sistemi integrati, volti a superare i vincoli della piccola dimensione con la centralizzazione delle attività produttive e di servizio. Il sistema italiano delle banche di credito cooperativo deve proseguire il proprio impegno nella ricerca di soluzioni organizzative nuove, in grado di assicurare maggiore integrazione ed efficienza della rete, nel rispetto dell'autonomia dei singoli organismi.

I rapporti con la clientela

Ho già avuto modo di osservare che per le banche un corretto rapporto con i clienti costituisce, oltre all'adempimento di un obbligo giuridico, un fattore strategico di solidità. I problemi aperti più pressanti riguardano portabilità dei mutui, commissione di massimo scoperto, trasparenza delle condizioni contrattuali, disciplina di mediatori e agenti.

Per i mutui, le innovazioni normative degli ultimi anni e le recenti iniziative del Governo e dell'Associazione bancaria pongono le basi per un'effettiva portabilità interna ed esterna dei contratti. Le banche devono attuare prontamente tali iniziative, prestare la necessaria assistenza alla clientela, cogliere le opportunità concorrenziali.

Occorre procedere alla sostituzione della commissione di massimo scoperto con forme trasparenti di remunerazione commisurate al fido.

Ritengo che le banche siano ormai pienamente consapevoli della necessità di agire con prontezza ed efficacia su questi due fronti, anche per la salvaguardia della reputazione del sistema.

La disciplina sulla trasparenza delle condizioni contrattuali per la clientela bancaria è stata adottata dalla Banca d'Italia nel 2003; ha contribuito in questi anni ad accrescere la correttezza dei rapporti bancari. Sottoporremo a consultazione pubblica una sua revisione che terrà conto dell'esperienza, dell'evoluzione del mercato e delle innovazioni legislative. Intendiamo superare rigidità operative, rendere più chiari, semplici ed efficaci i documenti informativi, accrescere la comparabilità delle condizioni offerte dagli intermediari. Coinvolgeremo, secondo un modello già sperimentato, le associazioni dei consumatori.

L'inaridirsi dei canali di approvvigionamento all'ingrosso induce le banche a collocare nuove emissioni prevalentemente presso la clientela al dettaglio. Nelle

forme più complesse, non tipiche, di raccolta si riscontrano talvolta scarsa trasparenza e alta incidenza dei costi: devono essere offerte solo a clientela selezionata, da informare pienamente su caratteristiche e profili di rischio delle emissioni. Le banche devono attenersi scrupolosamente a questo principio, per evitare rischi legali e di reputazione; le funzioni di *compliance* devono attivarsi.

Nel corso degli ultimi anni è aumentato, in Italia come nel resto d'Europa, il ricorso delle banche e degli altri intermediari a mediatori creditizi e agenti in attività finanziarie soprattutto per stabilire i primi contatti con la potenziale clientela. Questa attività dà luogo in alcuni casi a comportamenti irregolari e incide pesantemente sul costo delle transazioni. La correttezza e la professionalità con cui essa viene svolta sono cruciali per la reputazione degli intermediari che se ne servono; l'obiettivo di ampliare la rete di vendita deve andare di pari passo con quello di fornire servizi appropriati e di assicurare trasparenza ed economicità. Abbiamo già richiamato l'attenzione degli intermediari sulla necessità di attivare tutti i presidi del caso. Ma è urgente intervenire anche in via legislativa per elevare gli standard di professionalità e trasparenza di mediatori e agenti, in modo da far fronte alla vistosa crescita del loro numero ed evitare ogni rischio di contiguità con il fenomeno dell'usura e con altre attività illegali. Un'occasione di intervento è offerta al legislatore dal recepimento della direttiva europea sul credito ai consumatori.

Tra il 2003 e il 2007 abbiamo condotto oltre 4.000 verifiche di trasparenza presso le filiali delle banche, degli intermediari finanziari e del Banco Posta. Dall'anno scorso queste ispezioni sono state intensificate sia nel numero, cresciuto di più del 20 per cento, sia nei criteri, più estensivi nella verifica del rispetto sostanziale delle norme. Oltre a infliggere le sanzioni pecuniarie previste in caso di mancanze, la Banca d'Italia, dove appropriato, ha sollecitato gli intermediari a restituire alla clientela oneri che erano stati addebitati impropriamente.

Dal 2007 è stata resa molto più attiva la gestione degli esposti inviati alla Banca d'Italia dai clienti bancari che ritengono di aver subito un trattamento non corretto. Sono quasi 5.000 l'anno. La Vigilanza verifica che le banche forniscano una risposta sollecita e adeguata.

Per una piena efficacia delle norme di tutela occorre però creare le condizioni perché crescano le conoscenze degli stessi clienti delle banche circa le caratteristiche dei prodotti finanziari in cui investono i propri risparmi, i rendimenti che si possono attendere, la natura e l'entità dei rischi che corrono. Varie indagini hanno documentato l'esistenza di lacune da colmare. In tempi recenti autorità e associazioni di categoria, inclusa l'ABI, e dei consumatori hanno intrapreso varie iniziative al riguardo. Dall'anno scorso la Banca d'Italia ha dedicato all'educazione finanziaria una sezione del proprio sito internet; inoltre abbiamo avviato, in collaborazione con il Ministero dell'Istruzione, un programma di formazione dei docenti delle scuole, perché l'educazione economica e finanziaria sia tra le materie oggetto di insegnamento.

La governance delle banche

Sulla base delle disposizioni emanate nel marzo scorso dalla Banca d'Italia, le banche dovranno presentare entro il giugno del 2009 un piano di governance e approvare le modifiche statutarie necessarie.

La Banca d'Italia non ha preferenze per l'uno o l'altro dei modelli societari che le norme civilistiche ammettono; è tuttavia ferma nell'assicurare che, quale che sia il modello prescelto, siano rispettati nelle disposizioni statutarie e nella prassi i principi della sana e prudente gestione.

Allo stesso fine, la disciplina che abbiamo adottato prevede che le banche introducano limiti al cumulo degli incarichi dei propri esponenti; vieta ai componenti degli organi di controllo di assumere responsabilità di gestione in società del gruppo o nelle partecipate strategiche. La compresenza in organi

gestionali è da considerarsi fisiologica nell'ambito di un gruppo. La valutazione di eventuali profili di concorrenza legati alla presenza di amministratori in più aziende è affidata all'Autorità del settore, con la quale siamo pronti a collaborare per coordinare gli interventi nelle materie di rispettiva competenza.

La prevenzione dei conflitti di interesse è affidata anche a limiti e condizioni per l'assunzione di rischi delle banche verso soggetti collegati. È stata appena proposta al CICR un'apposita disciplina. La Consob sta a sua volta definendo norme applicabili a tutte le società quotate o con azioni diffuse, che affidano un ruolo determinante agli amministratori indipendenti nelle operazioni rilevanti con parti correlate. Insieme alla Consob assicureremo il coordinamento tra le due discipline e conterremo gli oneri applicativi per gli intermediari.

Superare la crisi del risparmio gestito

Si appresta a concludere i propri lavori il gruppo che abbiamo costituito con gli operatori, e con la partecipazione del Governo e della Consob, per proporre linee di intervento che contrastino il declino dell'industria italiana del risparmio gestito.

Una prima conclusione è che occorre intervenire sulle distorsioni fiscali che penalizzano i fondi di diritto italiano. Essi andranno tassati, come altrove, sugli utili distribuiti e sulle plusvalenze realizzate, non sul maturato.

Andranno eliminate anche le distorsioni prodotte dalla normativa sulla trasparenza, particolarmente stringente per i fondi. Non va ridotta la tutela per questi ultimi, ma accresciuta, nella sostanza e non negli adempimenti burocratici, quella che riguarda altri prodotti finanziari. In particolare, per le polizze assicurativo-finanziarie deve crescere l'informazione sulla liquidità; per le obbligazioni delle banche dovranno essere fornite al cliente informazioni più chiare e complete su costi, rischi e liquidità dello strumento, sul loro rendimento in confronto a quello di altri titoli. Il *fair value* determinato dalla banca emittente dovrà essere indicato periodicamente al sottoscrittore, in particolare per gli

strumenti non quotati in cui l'impegno dell'emittente al riacquisto è la principale garanzia di liquidabilità dell'investimento. Nuove regole in materia di correttezza e trasparenza per la distribuzione di prodotti finanziari illiquidi sono state annunciate dalla Consob; gli intermediari dovranno adeguarsi senza ritardo.

L'autonomia delle società di gestione è essenziale. Alla riduzione dei conflitti di interesse deve contribuire un codice di autoregolamentazione che rafforzi l'autonomia delle società di gestione del risparmio. Indispensabile appare che i loro consigli di amministrazione siano formati in maggioranza da membri indipendenti. Nell'esercizio dei nostri poteri adotteremo entro l'autunno misure per separare più nettamente la conduzione delle SGR di matrice bancaria da quella del gruppo di appartenenza, chiarendo limiti e finalità dei poteri di indirizzo della capogruppo.

Occorre infine, ed è il compito più difficile, riqualificare le modalità di offerta dei prodotti finanziari ai risparmiatori, per realizzare appieno il principio, contenuto nel Testo unico della finanza, secondo cui gli intermediari devono operare nell'interesse del cliente. Va meglio definito e reso più professionale il servizio di consulenza finanziaria, promuovendo concorrenza e trasparenza. La consulenza va chiaramente distinta dal collocamento di propri prodotti; va esercitata nell'interesse del cliente; non può limitarsi a prospettare i prodotti della casa. Anche ai risparmiatori che non intendono sostenere il costo di un servizio di consulenza vanno comunque assicurate, nell'attività di collocamento, una spiegazione semplice ma efficace di rischi, costi e rendimenti; una verifica, graduata in relazione alla complessità dei prodotti, della loro appropriatezza rispetto alle caratteristiche dell'acquirente. Va garantita una professionalità adeguata non solo dei promotori, ma anche degli addetti agli sportelli. Anche in questo campo è essenziale il ruolo dell'autoregolamentazione.

Nuove regole sono necessarie, non sufficienti. Il rilancio dello sviluppo dell'industria finanziaria è in ultima analisi affidato alla capacità competitiva delle aziende; alla loro prontezza nel cogliere le opportunità offerte dall'innovazione e

nel reagire alla sfida della sempre maggiore integrazione dei mercati e della struttura produttiva del settore, anche attraverso operazioni di concentrazione tra gestori. Occorre guardare lontano. È evidente da anni che difendere una nicchia locale, una clientela *captive* non è più una strategia vincente; ormai non è più neppure un efficace strumento di difesa.