

UNIVERSITÀ LUISS DI ROMA

PRESENTAZIONE DEL VOLUME DEL PROF. MARCELLO FOSCHINI: "IL DIRITTO DEL MERCATO FINANZIARIO"

**Intervento del Presidente della Consob
Lamberto Cardia
(28 gennaio 2009)**

Il testo che presentiamo oggi ha una singolarità, che forse l'autore non poteva prevedere mentre lo scriveva.

Affronta argomenti tecnici, anche ardui, ma in realtà parla di temi che sono stati al centro della più grande crisi che ha sconvolto l'economia e la finanza internazionale dal dopoguerra ad oggi.

La validità del testo deriva non solo ma certamente anche da questo elemento.

Leggere le analisi, le riflessioni, le critiche, che vi sono contenute sulla più recente normativa, europea e italiana, vuol dire comprendere non poche cose di ciò che è accaduto negli ultimi mesi, di una crisi che ha investito il mondo intero, e che è destinata a durare ancora per non poco tempo.

Già nell'Introduzione e nel primo capitolo il lettore viene introdotto in una realtà che non era così pacifica fino a poco tempo addietro. La globalizzazione dei rapporti umani porta con sé l'estensione del concetto di mercato, e soprattutto (per quanto riguarda noi) porta con sé il fatto che nel mercato cresce esponenzialmente il ruolo dell'elemento finanziario.

Questa constatazione può piacere o non piacere (a molti non piace), ma è un fatto dal quale non si può prescindere. E ciò vuol dire che la soluzione dei tanti problemi che

sono insorti non sta nel fare il cammino a ritroso, del ridurre cioè il ruolo degli strumenti finanziari, sognando il ripristino di un mercato nel quale prevalgano i fattori tradizionali (come si usa dire, di economia reale), ma sta nel regolare l'uso e la gestione di questi strumenti in base a valori di trasparenza, di correttezza e utilità economica per la società nel suo complesso.

Non a caso, il testo sottolinea che oggi non è neanche valida la tripartizione classica del mercato finanziario, che si è soliti individuare nel segmento bancario, in quello assicurativo, e nel segmento mobiliare. Non è valida, dice l'Autore, perché ormai un po' tutti i soggetti operano in diversi ambiti: "le banche operano non solo nel segmento bancario, ma anche nel segmento mobiliare; l'impresa di assicurazione viene ad operare, oltre che nel proprio settore, in forme specifiche sia nel segmento bancario sia nel segmento mobiliare; i soggetti tipici del mercato mobiliare accedono, quanto a servizi ed attività, ad operazioni proprie del segmento bancario"(p. 4). Basta questo intreccio per dirci che non possiamo più avere una visione parcellizzata del mercato finanziario ma dobbiamo fondare le nostre analisi, e le scelte che chi ha responsabilità deve poi compiere, sui vari dati a nostra disposizione e sulle interazioni che continuamente si presentano e si sviluppano.

Questo tema ci conduce ad un'altra riflessione che si trova un po' in tutto il testo, i rischi che corrono molti soggetti che operano nel mercato finanziario in ragione di almeno due fattori interdipendenti.

Della moltiplicazione degli strumenti e dei prodotti finanziari, cresciuti a dismisura un po' dovunque, e della difficoltà di conoscere interessi e obiettivi reali che si muovono dietro determinate operazioni a livello nazionale e internazionale.

C'è un rischio che deriva dalla creazione di nuovi prodotti finanziari perché se non si pone un limite all'autonomia degli operatori che sia dettato dall'interesse generale, ci

si può ridurre poi a dover soltanto applicare sanzioni per i danni provocati da operatori spregiudicati e attenti soltanto a massimizzare il profitto immediato.

E c'è un rischio più generale per i clienti – molti parlano di risparmiatori - cioè per le persone normali che chiedono agli intermediari (banche, o altro) che venga gestito il proprio portafoglio e che possono non conoscere tutto quanto c'è da sapere.

Nel testo si dice, sul punto, che devono darsi ai soggetti interessati le informazioni che “riguardano: i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza; la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzati in precedenza dal cliente; il suo livello di istruzione e la professione esercitata”.

Ed ancora le informazioni devono riguardare “la preferenza del cliente in materia di rischio e, quindi, il profilo di rischio a lui pertinente; il periodo di tempo per il quale intende il cliente conservare l'investimento (art. 39 del Regolamento)” (pp. 59-60).

La questione è molto bene impostata ed è centrale per la trasparenza del mercato.

Rileggendo queste parole mi è venuto in mente (se il paragone non è irriverente) che il consenso informato del cliente ad una operazione finanziaria è un po' come il consenso informato che il paziente deve dare ad un determinato trattamento sanitario.

Il paragone non deve sembrare irriverente, anche perché nell'un caso e nell'altro ne va della salute della persona, di quella fisica da una parte e di quella finanziaria dall'altra. E d'altronde noi sappiamo che quando c'è un crac finanziario può subirne conseguenze anche la salute fisica degli interessati. Ma l'argomento mi interessa per un altro motivo, perché noi dobbiamo puntare ad un vero e proprio cambiamento di mentalità nel mondo della finanza, delle banche e delle assicurazioni.

Un cambiamento di mentalità che abbia come fine primario la soddisfazione delle esigenze delle persone, a cominciare dalla loro libera determinazione a compiere determinate operazioni e che faccia quindi degli operatori finanziari (generalmente parlando) dei consulenti eticamente motivati e preparati. Senza una trasparenza nel rapporto gestore-cliente sappiamo (ancor più a seguito della crisi di questi mesi) che alla fine il prezzo di operazioni eccessivamente rischiose o addirittura dissennate viene sempre pagato da chi sa di meno, da chi è meno ricco, da chi non ha strumenti per muoversi a proprio agio nel mondo della finanza.

Infine, vorrei aggiungere qualcosa su una disputa che si riaccende periodicamente a livello culturale e politico.

Se la regolazione del mercato faccia bene al mercato, come sostengono i Keynesiani, o se il mercato richiede una regolazione il più possibile minima come sostengono i liberisti più convinti.

E' una discussione che non finirà mai, perché il mercato è ontologicamente dinamico, quindi proiettato ad una crescita senza fine ma anche esposto a rischi endemici.

D'altra parte, se non c'è rischio non c'è finanza. Però io penso che la crisi che stiamo vivendo ci sta dando un altro insegnamento di cui dovremmo tener conto, e cioè che non si può parlare di una regolamentazione astratta del mercato, e discutere se sia giusta o meno, ma si deve parlare di una regolamentazione che disciplini le condizioni previe (libertà e autonomia degli operatori, grandi e piccoli, conoscenza dei dati reali e trasparenza del mercato), e quelle postume (sanzioni per chi viola la legge o agisca sfruttando la buona fede degli altri), ma lasci poi intatta la libertà del mercato con i rischi ad essa connessa.

C'è insomma un quid dell'iniziativa finanziaria che deve restare intangibile e insindacabile (e credo che nessun Keynesiano lo neghi), ma non c'è e non ci può essere immunità o impunità per attività illecite, spericolate o addirittura fraudolente.

Il testo non si sofferma specificamente su questo punto, ma soprattutto nella seconda parte mi sembra che aderisca all'esigenza fondamentale che la regolazione del mercato affronti senza remore alcuni aspetti che devono garantire la correttezza di comportamento dei diversi operatori.

* * *

Il volume giustamente attribuisce grande rilevanza all'attività di vigilanza sul mercato finanziario, che può essere svolta da una o più istituzioni, secondo modelli di intervento diversi (vigilanza per finalità, per soggetto, per attività).

L'integrazione dei comparti del mercato finanziario richiede comunque, qualunque sia il modello adottato, forme sempre più strette di collaborazione sia nella normativa che nella vigilanza, nel rispetto delle funzioni assegnate a ciascuna autorità.

Da questo punto di vista l'Italia ha fatto molti progressi dal 2005 e in particolare nel 2007 e nel 2008. Le azioni concordate dovranno essere sempre più pregnanti in presenza di effetti distorsivi del mercato.

Ad esempio l'autore cita il tema dei derivati di crediti e dei prodotti strutturati come settori che meritano una nuova valutazione sul piano delle regole. Si assiste sempre più all'immissione sul mercato di prodotti finanziari che rispondono ad interessi estranei a quelli propri del mercato (si pensi al collocamento di titoli cartolarizzati con l'obiettivo di ridistribuire il rischio del soggetto bancario e non di rispondere ad un'esigenza di investimento).

Il volume saggiamente segnala il tema dell'attività delle agenzie di rating come un argomento che merita una complessiva rivalutazione (ed è quello che si sta facendo in Europa, con l'obiettivo di pervenire ad una nuova regolamentazione europea prima del rinnovo del Parlamento). Anche in sede IOSCO che accomuna oltre 120 Autorità di vigilanza la materia è attentamente trattata.

Analogamente l'autore parla dell'attività di nuovi soggetti, quali gli hedge funds, come ambiti che richiedono una regolamentazione più pregnante in sede nazionale e comunitaria, perché potenzialmente idonei a costituire un rischio per il mercato nel suo complesso.

In conclusione il volume ci dà l'opportunità di promuovere, grazie anche al suo linguaggio estremamente chiaro ed accessibile nonostante la complessità della materia, una maggiore educazione finanziaria di cui ogni cittadino ormai percepisce in modo acuto il bisogno per proteggere i risparmi della vita.

E' se fosse solo questo il suo pregio – ma certamente non lo è – sarebbe da considerare come un bene prezioso.