
XVII LEGISLATURA

Doc. **XVII-bis**
n. **8**

**DOCUMENTO APPROVATO
DALLA COMMISSIONE PARLAMENTARE
PER LA SEMPLIFICAZIONE**

nella seduta del 21 dicembre 2016

A CONCLUSIONE DELL'INDAGINE CONOSCITIVA

deliberata nella seduta del 3 maggio 2016

**SULLA SEMPLIFICAZIONE E SULLA TRASPARENZA NEI RAPPORTI CON
GLI UTENTI NEI COMPARTI FINANZIARIO, BANCARIO E ASSICURATIVO**

(Articolo 144, comma 3, del Regolamento della Camera dei deputati)

Trasmesso alle Presidenze il 21 dicembre 2016

PAGINA BIANCA

Indagine conoscitiva sulla semplificazione e sulla trasparenza nei rapporti con gli utenti nei comparti finanziario, bancario e assicurativo.

DOCUMENTO CONCLUSIVO APPROVATO DALLA COMMISSIONE

1. Premessa.

La Commissione parlamentare per la semplificazione, nel corso della XVII legislatura, ha iniziato la propria attività svolgendo un'indagine conoscitiva ad ampio spettro sulla semplificazione legislativa e amministrativa. A tale indagine hanno fatto seguito attività conoscitive più mirate:

un ciclo di audizioni dei responsabili degli uffici legislativi dei Ministeri, che ha consentito di avere un quadro completo e sfaccettato dell'assetto ordinamentale nei singoli settori e delle iniziative di semplificazione già intraprese o in programma;

una seconda indagine conoscitiva, sulle semplificazioni possibili nel superamento delle emergenze, suggerita dal susseguirsi e intensificarsi di catastrofi naturali e occasionata, in particolare, dalla tromba d'aria che ha colpito la riviera del Brenta nel luglio 2015.

A distanza di poco più di due mesi dall'approvazione del documento conclusivo di questa seconda indagine, la Commissione ha deliberato, il 3 maggio 2016, di svolgere una terza indagine conoscitiva su un tema delicato e di estrema attualità politica, sociale ed economico-finanziaria: la semplificazione e la trasparenza nei rapporti con gli utenti nei comparti finanziario, bancario e assicurativo.

Anche in questo caso, il tema è stato suggerito dall'attualità delle questioni e da talune indicazioni ricavate nelle precedenti indagini, di cui dà puntualmente conto il programma dell'indagine.

2. Il programma dell'indagine conoscitiva.

Il programma prende appunto le mosse dalle due precedenti indagini conoscitive, nelle quali è emersa la necessità di rendere più semplici e trasparenti i rapporti con gli utenti nei comparti finanziario, bancario e assicurativo. In particolare:

nel corso della prima indagine, si segnala la memoria redatta dal direttore generale della banca d'Italia e presidente dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni Salvatore Rossi, pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta del 13 marzo 2014;

nel corso della seconda indagine, il direttore generale dell'ABI, Giovanni Sabatini, nella seduta del 26 novembre 2015, ha tra l'altro richiamato un protocollo d'intesa siglato con il Dipartimento della protezione civile e 13 associazioni di tutela dei consumatori, finalizzato al sostegno delle popolazioni colpite da eventi calamitosi, nel segno della trasparenza dei rapporti tra sistema bancario e cittadini.

Il 9 febbraio 2016, lo stesso direttore generale e il Presidente dell'ABI hanno scritto al presidente della Consob invocando « la semplificazione dei prospetti informativi relativi alla compravendita dei prodotti finanziari », sottolineando come essi « siano troppo complessi, sia per linguaggio, sia per dimensione », visto che « condensano decenni di normative che sono state decise dalle competenti autorità nazionali ed europee che, di volta in volta, si sono trovate a reagire a mutate esigenze e a nuove fattispecie ».

La lettera sintetizza mirabilmente quanto è avvenuto negli ultimi anni, anche in conseguenza della crisi economico-finanziaria, che ha indotto alla massima attenzione per la vigilanza sui comparti finanziario, bancario e assicurativo e per la tutela degli utenti. Questa attenzione si è sovente tradotta in una normativa, per lo più di derivazione europea, che impone ai soggetti operanti nei settori richiamati di sottoporre ai cittadini interessati una modulistica la cui complessità va a scapito della trasparenza e della chiarezza. Gli utenti dei comparti finanziario, bancario e assicurativo sono spesso obbligati a firmare moduli articolati in numerose clausole, spesso scritti in caratteri minuti, che vivono come adempimenti puramente formali, senza percepirne l'utilità e le eventuali segnalazioni di rischi connessi con le operazioni che stanno conducendo.

Per questo motivo, la Banca d'Italia ha già assunto talune iniziative volte a garantire la semplificazione e la trasparenza della documentazione indirizzata agli utenti.

L'indagine conoscitiva promossa dalla Commissione ha quindi l'obiettivo di verificare la stratificazione normativa e i fattori di complicazione nei comparti finanziario, bancario e assicurativo, anche al fine di prospettare soluzioni legislative volte alla semplificazione e alla trasparenza.

Si tratta di un ambito molto più mirato, incentrato sul binomio semplificazione-trasparenza, rispetto alle tematiche generali affrontate nell'indagine conoscitiva promossa dalla Commissione Finanze della Camera e in corso di svolgimento, riguardante nel complesso i rapporti tra operatori finanziari e creditizi e clientela.

Ai fini dell'indagine, l'intento esplicitato nel programma consiste nell'ascolto di tutti i soggetti interessati, in base ad un ordine inteso a dare priorità cronologica alle esposizioni degli utenti.

3. Le audizioni svolte nel corso dell'indagine.

Le audizioni sono iniziate il 7 giugno e sono proseguite fino al 20 dicembre 2016.

Nel corso di poco più di sei mesi, nonostante la sospensione estiva dei lavori e una movimentata fase politica, in cui alla intensa campagna referendaria hanno fatto seguito le dimissioni del Presidente del Consiglio Matteo Renzi e la formazione di un nuovo Governo, la Commissione ha effettuato 14 sedute, procedendo all'audizione di una vasta platea di soggetti:

una delegazione del Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti (CNCU);

rappresentanze del mondo bancario, finanziario e assicurativo: Associazione nazionale promotori finanziari (ANASF); Associazione italiana leasing (ASSILEA); Associazione italiana del credito al consumo e immobiliare (ASSOFIN); Federazione italiana delle banche di credito cooperativo – casse rurali e artigiane (Federcasse); Associazione nazionale fra le banche popolari (Assopopolari); Associazione bancaria italiana (ABI); Gruppo Unipol; Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA);

esperti: i professori Alberto Lupoi, docente di diritto bancario e diritto del mercato finanziario presso la facoltà di economia dell'università di Padova, Marina Brogi, docente di International Banking and Capital Markets presso la facoltà di economia dell'università La Sapienza di Roma e Donato Masciandaro, docente di economia politica presso l'università Bicconi di Milano¹;

rappresentanti degli ordini professionali più direttamente interessati: dottori commercialisti e esperti contabili; Consiglio nazionale forense;

rappresentanti delle istituzioni: Commissione di vigilanza sui fondi pensione – Covip; Commissione nazionale per le società e la borsa – Consob; Banca d'Italia e Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni.

¹ Quest'ultimo ha inviato una memoria, pubblicata nel volume degli atti.

La Commissione ha acquisito un ricco materiale documentario e diverse memorie, che saranno pubblicate nel volume contenente gli atti dell'indagine.

4. Gli argomenti delle audizioni.

Come già accennato, nel volume degli atti saranno pubblicati i resoconti stenografici delle audizioni svolte nel corso dell'indagine conoscitiva e le memorie depositate. Il presente paragrafo si limita pertanto ad una sintesi degli argomenti principali trattati nelle audizioni, utile per avere un quadro complessivo delle questioni emerse nel corso dell'indagine.

Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti (CNCU):

Raffaella Grisafi, *consulente giuridico di Adiconsum*, ha sottolineato la difficoltà per il consumatore di acquisire una piena consapevolezza di quanto si accinge ad acquistare, evidenziando che il vuoto di tutela non deriva dall'assenza di regole, bensì dalla loro mancata osservanza, complice l'insoddisfacente livello della vigilanza e soprattutto la mancata deterrenza delle sanzioni ad oggi previste.

La normativa a tutela del consumatore, di derivazione europea, moltiplica gli adempimenti degli intermediari e la modulistica informativa precontrattuale, in assenza di una armonizzazione delle numerose regole che si susseguono. Spesso sarebbe sufficiente, per semplificare, ricondurre ai documenti precontrattuali già esistenti le nuove fattispecie di offerte. La documentazione prevista sarebbe già sufficiente: il problema che si riscontra spesso è che essa viene sottoposta al consumatore soltanto al momento della firma del contratto, ovvero non in tempo utile perché il consumatore possa assumere una decisione ponderata. Il questionario della direttiva MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*), deputato a stabilire l'idoneità di un prodotto finanziario rispetto alla propensione finanziaria

di un cliente, è un ottimo strumento, ma il problema è di come l'intermediario utilizza quel documento.

L'offerta di prodotti complessi conduce alla moltiplicazione delle competenze di più Autorità di vigilanza e dunque alla sottoposizione al consumatore di una mole enorme di documentazione da leggere e di firme da effettuare: fornire una quantità eccessiva di documentazione spesso equivale a non fornirne affatto.

Una tra le maggiori criticità di tale sistema è l'assenza di sanzioni adeguate ad inibire la violazione delle regole e l'inattività e scarsa sensibilità delle Autorità di vigilanza: le semplici sanzioni economiche non bastano a rendere credibile l'intenzione del legislatore e della vigilanza e si nota come spesso gli intermediari abbiano ormai declassato le conseguenze ad un mero rischio economico, sopportabile alla luce degli utili maturati.

Dunque, la razionalizzazione delle informazioni da fornire al consumatore, la vigilanza sulle modalità con le quali vengono fornite ed un sistema realmente efficiente di sanzioni sono la cura necessaria per risolvere le problematiche del sistema di intermediazione finanziaria ed assicurativa.

Silvia Castronovi, *esperta relazioni esterne istituzionali di Altroconsumo*, ha ribadito la necessità di intervenire incisivamente sul rispetto delle regole vigenti, in particolare per quanto riguarda la consegna preventiva della documentazione e la profilatura dei clienti, a volte effettuata dall'operatore senza neanche consultare il diretto interessato: il cliente viene profilato in modo tale che risulti adatto ai prodotti offerti e non viceversa, come sarebbe doveroso.

La semplificazione dei documenti non implica la riduzione della loro quantità, bensì la loro formulazione in un linguaggio più semplice, meno tecnico, possibilmente privo di continui rinvii normativi e di clausole, spesso scritte più in piccolo, di natura sostanzialmente vessatoria, che non vengono adeguatamente chiariti dagli operatori finanziari. L'eliminazione della do-

cumentazione può creare problemi, anzi-
ché risolverne: se si considera, ad esempio,
l'inserimento di scenari probabilistici negli
schemi di investimento, si è osservato che,
eliminandoli dalla documentazione, è pos-
sibile vendere subordinate ed azioni che il
risparmiatore più prudente non avrebbe
mai acquistato.

Sarebbe auspicabile la disponibilità *on
line* della documentazione riguardante il
prodotto offerto e la possibilità di con-
frontare i vari prodotti e le varie offerte,
usando un linguaggio uniforme tra le varie
aziende, in modo che il consumatore possa
scegliere in modo comparativo.

È utile anche intervenire, oltre che
sulla formazione del consumatore, su
quella degli operatori finanziari, soprat-
tutto oggi che nuove aziende si affacciano
su tale mercato.

Qualcosa ha cominciato a muoversi
nella giusta direzione: è stato istituito un
tavolo di confronto, voluto dall'Istituto per
la vigilanza sulle assicurazioni (IVASS), tra
le associazioni dei consumatori ricono-
sciute a livello nazionale e gli operatori del
settore, come l'Associazione nazionale fra
le imprese assicuratrici (ANIA), i *broker* e
gli agenti. Si è cercato di redigere per i
prodotti assicurativi contro i danni un'in-
formativa precontrattuale il più possibile
chiara, diretta e immediata per i futuri
assicurati.

***Associazione nazionale promotori finan-
ziari (ANASF), Associazione italiana
Leasing (ASSILEA) e Associazione Ita-
liana del Credito al Consumo e Immo-
biliare (ASSOFIN):***

Maurizio Bufi, *Presidente dell'Associa-
zione nazionale promotori finanziari*
(ANASF), ha rilevato che il contesto nor-
mativo di riferimento per la categoria
risulta suscettibile di affinamenti e miglio-
ramenti, declinabili in tre ambiti di azione:
l'armonizzazione del processo di profila-
tura della clientela; la semplificazione
della documentazione informativa desti-
nata al cittadino risparmiatore; la razio-
nalizzazione degli adempimenti inerenti ai

flussi informativi tra investitori, consulenti
e intermediari finanziari.

In merito all'armonizzazione del pro-
cesso di profilatura del cliente, è stata
recepita la direttiva europea sui mercati
degli strumenti finanziari, la MiFID, che
ha portato l'obbligo di valutare l'adegua-
tezza dei consigli di investimento, defi-
nendo il profilo di ogni investitore me-
diante l'acquisizione di una serie di infor-
mazioni essenziali, quali il livello di istru-
zione, la situazione lavorativa e
finanziaria, le attitudini in termini di ri-
schio e rendimento, l'orizzonte temporale
di investimento, nonché i tipi di servizi,
operazioni e strumenti finanziari con i
quali il cliente ha dimestichezza. Il profilo
viene compilato tramite la somministra-
zione all'investitore del questionario Mi-
FID. Giudica opportuna una maggiore
standardizzazione del metodo di rileva-
zione alla base di tale questionario, oltre
ad un approfondimento dell'analisi delle
informazioni raccolte, seguendo in tal
modo le indicazioni sviluppate dal *Discus-
sion Paper* pubblicato dalla Consob nel
2012.

Con riguardo alla semplificazione della
documentazione informativa destinata al
risparmiatore, è necessario rispondere alla
crescente complessità dell'offerta di servizi
e strumenti, dovuta alla progressiva inte-
grazione tra i comparti finanziario, ban-
cario e assicurativo, tramite un'informa-
tiva che sia al tempo stesso completa e di
agevole consultazione. Le tre Autorità di
vigilanza europee, ESMA, EBA ed EIOPA,
hanno a tal proposito definito il contenuto
e le modalità di presentazione del KID
(*Key Investor Document*), il documento che
riporta le informazioni chiave per gli in-
vestitori ed ha la caratteristica di essere
breve e scritto in un linguaggio chiaro.

Infine, per quel che riguarda la razio-
nalizzazione degli adempimenti inerenti ai
flussi informativi tra investitori, consulenti
e intermediari finanziari, rappresente-
rebbe un vantaggio la digitalizzazione
della documentazione contrattuale e dei
servizi di base, funzionale al necessario
binomio semplificazione trasparenza,
obiettivo indicato anche dalle disposizioni

del regolamento in materia di intermediari, adottato dalla Consob nel 2007. La digitalizzazione delle comunicazioni alla clientela e della documentazione da conservare contribuirebbe anche a ridurre gli oneri amministrativi ed i costi in capo al singolo professionista.

Gianluca De Candia, *direttore generale dell'Associazione italiana Leasing (ASSILEA)*, dopo aver descritto le caratteristiche del contratto di *leasing* e la sua diffusione, ha evidenziato la necessità di disciplinare organicamente l'istituto, attualmente soggetto ad una normativa frammentaria e disomogenea, che per di più, a livello nazionale, risulta diversa rispetto a quella vigente in altri Paesi dell'Unione europea: mentre in Italia possono operare nel *leasing* finanziario solo banche o intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia, i quali sono assoggettati alla normativa europea, italiana e alle disposizioni che vengono emanate dall'Ivass o, appunto, dalla Banca d'Italia, le attività parabancarie, incluso il *leasing*, non sono vigilate.

Chiaffredo Salomone, *Presidente dell'Associazione Italiana del Credito al Consumo e Immobiliare (ASSOFIN)*, dopo aver rammentato che i principali campi del credito al consumo sono quelli delle immatricolazioni auto a privati e dei mutui per l'acquisto di abitazioni residenziali, ha affermato che la trasparenza non solo è fondamentale per i clienti, ma garantisce anche un ritorno agli operatori in termini reputazionali e operativi. La trasparenza richiede un'informazione corretta, chiara ed esauriente, attraverso una adeguata documentazione da sottoporre al cliente, come richiesto anche dalla normativa vigente. A livello europeo si sono succedute parecchie norme, che la Banca d'Italia dal 2009 ha accolto, prevedendo *standard* minimi di redazione dei documenti informativi; ciò che crea problemi di semplificazione sono le informazioni precontrattuali. Esiste un modello europeo, lo *Standard European Consumer Credit Information (SECCI)*, detto anche IEBCC, che è un modulo informativo obbligatorio a partire

dal 2011. Il problema è dato dalla copiosità delle informazioni da dare al cliente, che sono le stesse a prescindere dal valore monetario delle operazioni trattate: sembrerebbe opportuno diversificare la quantità di informazioni, riducendo il «cuneo informativo», ovvero la differenza tra il numero delle informazioni che vengono comunicate all'intermediario e il numero di informazioni che vengono prese realmente in considerazione dal cliente, soprattutto per importi molto piccoli.

Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo – Casse rurali ed artigiane (FEDERCASSE):

Augusto Dell'Erba, *Vicepresidente Vicario*, ha rilevato che una evidente ipertrofia normativa, per lo più di derivazione europea, ha imposto alle banche, e agli altri soggetti del settore, nuovi adempimenti in materia di trasparenza che, nella loro declinazione pratica, si sono tradotti in una proliferazione di documenti e moduli da fornire alla clientela. Tale circostanza, inevitabilmente, va a scapito dei basilari principi di trasparenza e chiarezza per cui erano stati ideati. In tale ottica, richiama l'attenzione su tre rilevanti aspetti: la trasparenza nella fase precontrattuale; la contrattualistica; gli adempimenti di trasparenza di matrice europea e il mancato coordinamento a livello nazionale.

In merito alle problematiche della trasparenza in fase precontrattuale, nel 2015 la Banca d'Italia ha pubblicato l'aggiornamento del provvedimento recante «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti», modificando alcuni aspetti della precedente disciplina. Sono necessari, tuttavia, interventi di ulteriore semplificazione, con particolare riguardo alla disciplina relativa ai fogli informativi: attualmente il foglio informativo deve riportare tutte le condizioni economiche applicabili alla clientela, mentre sarebbe opportuno che riportasse le sole principali condizioni economiche, in quanto le altre sono già riportate nel

« contratto idoneo alla stipula » e nel « contratto del cliente ». Con riferimento ai prodotti finanziari, poi, il principale strumento di trasparenza precontrattuale è il prospetto informativo, che spesso mal si presta alla lettura di un investitore *retail*, essendo un documento adatto più ad analisti finanziari che a investitori non professionali. La Commissione Europea, nel novembre 2016, ha pubblicato una proposta di revisione della Direttiva Prospetto, con l'obiettivo di prevedere per i diversi tipi di emittenti norme di informativa adeguate alle loro specifiche esigenze e di rendere il prospetto uno strumento più adeguato per i potenziali investitori. Ha auspicato, a tale proposito, che venga valorizzata l'esperienza italiana dei « prospetti semplificati » per le emissioni dei prestiti obbligazionari « semplici » (cioè non convertibili, non subordinati e che non incorporano uno strumento derivato) emessi dalle banche. Con riguardo alla futura applicazione del regolamento PRIIPs (*Packaged Retail Investment and Insurance-based Investment Products*, prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati), che impone l'obbligo di redigere un KID (*Key Information Document*: documento contenente le informazioni chiave) da consegnare alla clientela, che contenga informazioni sintetiche e confrontabili, scritte attraverso una studiata standardizzazione, auspica che esso sostituisca l'attuale nota di sintesi prevista all'interno dei prospetti informativi e non vi si sovrapponga.

Le problematiche principali relative alla contrattualistica sono legate ai seguenti aspetti: l'eccessiva numerosità delle firme richieste al momento dell'apertura del rapporto; la complessità e la connessa effettiva comprimibilità dei testi contrattuali proposti. A quest'ultimo proposito, ha annotato che la normativa in materia bancaria e finanziaria impone di riportare nel contratto tutta una serie di informazioni che sono già stabilite a livello legislativo.

Per quel che riguarda gli adempimenti previsti dalla normativa europea in materia di trasparenza e la loro trasposizione

nella normativa nazionale, ha osservato che il legislatore comunitario non sembra compiere uno sforzo volto alla semplificazione, emanando di volta in volta nuovi adempimenti che non fanno altro che appesantire il momento di conclusione del contratto e, in particolare, la semplicità che dovrebbe essere la guida per raggiungere l'obiettivo di trasparenza nella relazione con il cliente. Basti confrontare la normativa relativa al credito al consumo (disciplinata dal D.lgs. 141/2010, di recepimento della Direttiva 2008/48/UE – *consumer credit directive* c.d. CCD) con quella di recente emanazione relativa ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali (disciplinata dal D.lgs. 72/2016 di recepimento della direttiva 2014/17/UE – *Mortgage Credit Directive* c.d. MCD): le due normative, pur avendo il medesimo scopo, formulano previsioni differenti, in quanto per il credito al consumo al cliente verrà sottoposto il modulo IEBCC (*Informazioni europee di base sul credito ai consumatori*), mentre per contratti di credito relativi a beni immobili residenziali al cliente verrà dato il PIES (*Prospetto Informativo Europeo Standardizzato*), il quale, pur contenendo le medesime informazioni, è tuttavia un modello del tutto differente dall'altro.

Ha concluso rilevando che un'eccessiva quantità di informazioni difficilmente consente al cliente di distinguere le specifiche caratteristiche del prodotto offerto o di comprendere i rischi connessi, portandolo spesso a sottovalutare quelle clausole contrattuali che meriterebbero una piena attenzione, quali quelle relative all'inadempimento, alla compensazione, ai meccanismi di revoca degli affidamenti.

Pierfilippo Verzaro, responsabile del Servizio affari legali e tributario, si è soffermato sulle informazioni relative ai calcoli probabilistici di rischio, sostenendo che, con un ragionamento *tranchant*, certe tipologie di prodotti non possano essere vendute, per definizione, a soggetti che non sono professionisti dell'investimento.

Associazione Nazionale fra le banche popolari (ASSOPOPOLARI):

Il presidente Corrado Sforza Fogliani ha esordito ricordando che le banche popolari hanno una stretta connessione con il territorio ed una funzione molto importante per le attività delle piccole e medie imprese, ma i recenti casi di cattiva gestione hanno gettato un'ombra sull'intera categoria, provocando reazioni anche a livello legislativo, quali l'imposizione della conversione in Spa per legge e la perdita del voto capitaro. Ma la fiducia è per le Banche Popolari un valore fondamentale e perciò il tema della semplificazione è centrale. In più, Assopopolari celebra già da anni il mese dell'educazione finanziaria, per rendere i clienti più informati e consapevoli.

Il risparmiatore spesso si trova disarmato dinanzi alla semplice lettura delle norme che va a sottoscrivere in occasione di scelte che riguardano il proprio risparmio e per questo, dinanzi a tali e tante complessità, rinuncia anche a leggerle; dal canto loro i piccoli e medi imprenditori, che già hanno una percezione negativa del funzionamento dell'apparato amministrativo, talora rinunciano ad avviare una nuova impresa o ad ampliare una già avviata, sia per le eventuali difficoltà dell'accesso al credito, sia, spesso, per gli ostacoli burocratici, visti come insormontabili.

Gli intermediari bancari sono assoggettati alla normativa europea, alle leggi nazionali ed alle disposizioni delle Autorità di vigilanza, in un complesso di norme che spesso presenta sovrapposizioni, incongruenze e stratificazioni e che danno origine ad incertezze e talora a contrasti interpretativi: quando manca la stabilità di un quadro legislativo certo, viene meno la certezza del diritto. Con l'accordo interistituzionale dal titolo « Legiferare meglio », sottoscritto il 13 aprile 2016 da Parlamento europeo, Consiglio dell'Unione europea e Commissione europea, le autorità europee hanno preso finalmente coscienza della delicatezza del problema, ma già nel

maggio 2015 la Commissione aveva avviato la costituzione della piattaforma REFIT (*Regulatory Fitness and Performance programme*) per svolgere un dialogo continuo con gli Stati membri e le parti interessate su come migliorare la legislazione dell'UE nell'ambito del programma di controllo dell'adeguatezza e dell'efficacia della regolamentazione. Gli obiettivi del REFIT sono quello di rendere l'intero corpo normativo coerente, uniforme ed armonico secondo il principio della *better regulation* eliminando tutto ciò che è sovrabbondante, eccessivo, vessatorio; rendere i procedimenti legislativi rapidi e snelli, tagliando gli adempimenti che non sono realmente necessari e razionalizzando quelli necessari; far sì che l'intero iter legislativo sia razionale e fondato sulla conoscenza dell'elemento che va a regolamentare non soltanto nel merito ma anche relativamente agli effetti che esso va a produrre; sottoporre le norme varate a verifica periodica per adeguarle, ove si rendesse necessario, all'evoluzione del mercato e delle tecnologie e per valutare il rapporto tra l'impatto previsto e quello effettivo delle politiche della legislazione dal momento della pianificazione all'attuazione e fino al riesame e alla successiva revisione.

La necessità di semplificazione riguarda anche i prospetti informativi relativi ai singoli prodotti bancari e finanziari che vengono sottoscritti dai clienti. Essi risultano troppo complessi sia per dimensioni che per linguaggio. Nel febbraio 2016 l'ABI ha richiesto alla Consob la semplificazione dei prospetti informativi, in modo che questi siano meno corposi e più chiari; che sia adottato il modello europeo semplificato KID (*Key Information Document*); che il linguaggio sia semplice ed accessibile e che ci si avvalga della grafica e dei colori; infine, che siano introdotte, in aggiunta, schede informative sui prodotti, che li rendano di immediata comprensione.

Il segretario generale Giuseppe de Lucia Lumeno è intervenuto sulla specifica questione delle vicende che hanno interes-

sato in tempi recenti le banche popolari, con specifico riguardo alla lunghezza dei prospetti informativi e al tema dell'educazione finanziaria.

Associazione Bancaria Italiana (ABI):

Il direttore generale Giovanni Sabatini, dopo aver richiamato l'accordo «Legiferare meglio», segnala l'importanza delle consultazioni pubbliche nella fase ascendente della formazione del diritto europeo; tuttavia, accade a volte che tali consultazioni si affastellino e si sovrappongano, rendendo difficile fornire un contributo o dare organicità agli interventi.

La normativa europea nell'ambito dell'intermediazione finanziaria, assicurativa e bancaria ha come scopo quello di garantire trasparenza e semplicità nei rapporti con la clientela, che va tutelata. Fin dal 2010 l'ABI ha lavorato per garantire una semplificazione in tutta la documentazione che nei vari ambiti di attività degli intermediari viene fornita al cliente. Questo è importante anche in seguito alla constatazione del livello di educazione finanziaria del cliente, molto spesso non elevato. Da tali considerazioni è nato il progetto «Trasparenza semplice», che ha avviato lavori di semplificazione in ambiti specifici dell'intermediazione bancaria e finanziaria.

Il primo ambito è quello dei conti correnti: si è ridotto e semplificato il foglio informativo consegnato al cliente all'atto dell'avvio del rapporto, aumentando al tempo stesso la chiarezza delle informazioni e dei contenuti e riducendo il volume dell'informativa da inviare periodicamente, che attualmente viene spedita solo in caso di variazione delle condizioni economiche del rapporto.

Una seconda area è quella dei mutui, in particolare per quanto riguarda il ricorso ad una polizza assicurativa facoltativa a fianco della stipula del mutuo; un accordo con l'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA) ha permesso l'estensione fino a sessanta giorni del pe-

riodo dell'esercizio del diritto di recesso e l'invio al cliente di una lettera che ricorda tale facoltà.

Un terzo ambito è quello della facilitazione dell'accesso tramite i canali *web*: l'ABI ha lavorato con le associazioni di consumatori per fornire delle linee guida per gli intermediari, volte a favorire una migliore accessibilità dei loro siti *web*. Il successivo obiettivo è quello di definire un glossario di base che fornisca definizioni semplici e comprensibili di termini, spesso in lingua inglese, di uso corrente nell'ambito dell'intermediazione bancaria e finanziaria.

Un'ulteriore iniziativa riguarda i servizi di pagamento, in particolare mediante le carte: un protocollo d'intesa tra ABI e quattordici associazioni di consumatori mira ad aumentare la fruibilità del foglio informativo delle carte di credito, favorendo anche la comparabilità tra fogli informativi, tramite una struttura standardizzata delle varie sezioni del documento.

Un quinto ambito è quello relativo ai prodotti di investimento: in questo caso l'ABI ha interagito con la Consob, con l'obiettivo di arrivare a una semplificazione dei prospetti e della documentazione che viene consegnata al cliente in occasione della distribuzione o del collocamento di prodotti finanziari. Attualmente tali prospetti sembrano manuali di finanza e sono estremamente corposi, sicché l'investitore ha difficoltà ad individuare le informazioni realmente necessarie per orientare le proprie scelte di investimento. Appare essenziale che si chiarisca il rapporto tra la scheda prodotto e l'analogo documento (KID, *Key Information Document*) recante le informazioni chiave per gli UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities), ovvero gli Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari, e il documento (KID) recante le informazioni chiave per i prodotti di investimento e assicurativi al dettaglio preassemblati (PRIIPs, *Packaged Retail Investment and Insurance-based Investment Products*), al fine di evitare duplicazioni di informazioni e incertezza sulla regolamentazione applicabile.

Professor Alberto Lupoi:

Alberto Lupoi, professore di diritto bancario e diritto dei mercati finanziari presso l'Università degli studi di Padova, ha esordito constatando che gli strumenti finanziari non esistono nella realtà: esistono soltanto nella misura in cui vengono descritti, in modo essenzialmente tecnico e sintetico. D'altra parte, il prodotto deve essere descritto con la massima precisione e ciò è possibile solo impiegando il linguaggio tecnico. Allora, la documentazione più semplice cui si ricorre non descrive più esattamente il prodotto ma racconta piuttosto il rischio finanziario che esso presenta: la recente normativa europea sui KID (*Key Information Document*) e sui KIID (*Key Investor Information Document*) si muove su questa linea, spostando l'attenzione dal prodotto al rischio finanziario. Si tratta, come ha affermato il professor Lupoi, di un passo civilisticamente importante, perché non occorre tanto sapere cosa si compra bensì il rischio che si corre comprando determinati prodotti.

Comprendere il rischio, però, non significa — per il cittadino o l'impresa — saper decidere se quel rischio è idoneo alle rispettive necessità. Alla comprensione di queste ultime difficilmente aiutano le profilature dei clienti previste dalla direttiva MiFID 1. Anche in assenza di interferenze illegittime da parte degli operatori, non è facile per una persona che non sa niente di finanza capire qual è il rischio finanziario che intende assumersi.

Il modo di risolvere la questione sta nel ruolo fondamentale della consulenza, senza che il costo ricada sulle spalle del consumatore, anche al fine di recuperare un clima di fiducia tra intermediari bancari e clientela.

Inoltre, almeno finché non vi sarà un'Autorità europea di vigilanza, è possibile intervenire a livello normativo sui compiti e sulle modalità di intervento delle Autorità di vigilanza nazionali.

In conclusione, un punto sul quale riflettere è il seguente: una parte rilevante

della normativa in continua evoluzione è diretta a proteggere sempre di più il cliente proprio da coloro che hanno il dovere giuridico di proteggere il cliente.

Ente nazionale per il Microcredito:

Il presidente Mario Baccini ha rilevato che la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e quindi la correttezza delle relazioni tra intermediari e clientela sono condizioni indispensabili per assicurare ai clienti un'informazione chiara che agevoli la comprensione dei costi e dei rischi dei prodotti finanziari offerti e ne consenta la facile confrontabilità con le altre offerte. Un approccio basato prevalentemente su obblighi informativi non consente di tutelare in modo adeguato la clientela: per questo si è pensato agli indicatori sintetici di costo e alle schede standardizzate. È necessario che la trasparenza non venga vissuta come un adempimento burocratico, ma costituisca un vero e proprio principio ispiratore.

La perdita di fiducia da parte del pubblico, come si è visto nei casi più recenti, ha avuto origine da comportamenti delle banche imprudenti e a volte fraudolenti. È necessario tutelare soprattutto la clientela più debole, come quella che si rivolge al microcredito, sui quale si è quindi soffermato, illustrando diffusamente le attività dell'Ente.

Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (CNDCEC):

Il presidente Gerardo Longobardi reputa necessario aumentare il grado di conoscenza e di intelligibilità della documentazione dei rischi: sarebbe auspicabile, a tale scopo, la predisposizione di un glossario sintetico degli strumenti finanziari e dei rischi connessi. Gioverebbe molto introdurre una norma per l'obbligo di rappresentazione grafica dell'andamento storico di un dato strumento finanziario o di un comparto di investimento,

magari con l'aggiunta di una proiezione dell'andamento nel tempo successivo a quello dell'investimento.

Con riferimento alla trasparenza informativa, sarebbe utile inserire nelle rendicontazioni periodiche riservate alla clientela l'obbligo di rappresentare graficamente la percentuale degli strumenti finanziari detenuti in potenziale conflitto di interessi ed anche l'obbligo di rappresentare graficamente il livello degli investimenti detenuti in più rapporti finanziari presso il medesimo intermediario.

In tale contesto un'altra ipotesi di lavoro è quella di introdurre un prospetto periodico, costruito in forma standardizzata e quindi comparabile, che contenga un riepilogo dei rendimenti o delle perdite ottenute per categorie omogenee di investimento, delle imposte applicate o applicabili nel momento in cui ci sarà il disinvestimento e ancora delle commissioni, degli oneri e delle spese addebitate, in modo che sia chiara ed inequivocabile la sostanza dell'investimento ed i relativi oneri.

È fondamentale che fin dalla scuola si sviluppi l'educazione finanziaria dei cittadini ed è altresì doveroso per gli intermediari comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza: a tal fine si potrebbe introdurre una clausola generale, che sancisca un principio di correttezza reciproca e che, in mancanza del rispetto di tale clausola, scattino casistiche automatiche e predeterminate di risarcibilità del danno.

Una questione significativa è quella della comunicazione del *rating* assegnato: è necessario che si comprenda come esso venga assegnato e come è stato costruito, introducendo l'obbligo di pubblicità dei principali criteri utilizzati nell'assegnazione dei *rating*.

Molto utile sarebbe anche l'introduzione della categoria dei « finanziamenti attestati », ovvero un'apposita concessione di finanziamenti alle imprese, subordinata alla presentazione da parte dell'impresa di un *business plan*, che sia attestato da attestatori qualificati.

In merito alla trasparenza delle procedure di recupero dei crediti, sarebbe op-

portuno valutare l'inserimento dell'obbligo della comunicazione del valore del presumibile realizzo del credito e delle eventuali garanzie sottostanti, in modo che il debitore possa sapere se intervenire o trovare un aiuto per farlo.

Infine, riguardo alla procedure e all'utilizzo delle banche dati dei cattivi pagatori, occorre prevedere l'introduzione dell'obbligo di comunicazione al soggetto segnalato e procedere a una semplificazione delle procedure di correzione degli errori e alla cancellazione dei rilievi insussistenti.

Gruppo Unipol:

L'audizione è stata introdotta da Stefano Genovese, responsabile delle relazioni esterne, che ha illustrato il documento lasciato agli atti dell'indagine, il quale contiene un inquadramento normativo a livello europeo e nazionale e dà conto dell'evoluzione del ruolo della vigilanza.

Vittorio Verdone, direttore degli Affari istituzionali e regolamentari, ha evidenziato che tutta la recente produzione normativa di derivazione europea ha come obiettivo fondamentale la tutela del consumatore: questo ha comportato l'esigenza, da parte degli operatori, di riorganizzarsi rispetto all'attività fondamentale, la quale, per il settore assicurativo, è la gestione e l'analisi del rischio.

Il moltiplicarsi di direttive, leggi e regolamenti di varia natura ha determinato una *over regulation* in cui il consumatore fa fatica ad orientarsi. Attualmente ci sono pochi margini per la normativa nazionale di giungere ad una semplificazione; qualcosa in tal senso provano a fare le Autorità di settore.

Il problema della trasparenza nei rapporti con il consumatore e della semplificazione in tale ambito riguarda principalmente la fase precontrattuale, in particolare la nota informativa precontrattuale del ramo danni. Questa deve essere un documento snello, scritto in modo che il consumatore possa percepire immediatamente gli elementi essenziali del con-

tratto che gli viene proposto, attraverso quelle che la recente normativa europea definisce « informazioni chiave ». Nella nota informativa non bisogna replicare tutte le informazioni invece desumibili dal contratto, o si rischia di non avere che una replica del contratto stesso.

Un punto fondamentale, sul quale è intervenuto un regolamento IVASS, è quello di fornire anche informazioni generali sulle caratteristiche dell'intermediario, quali la sua iscrizione, se presente, al Registro Unico degli Intermediari assicurativi e riassicurativi (RUI), che è una condizione di tutela nei confronti del consumatore: è necessario sapere se si ha di fronte un professionista iscritto in un ruolo.

Un altro problema che deriva dalla normativa europea è la poca attenzione a distinguere i vari settori: si è tentato di applicare la direttiva MiFID, nella parte che riguarda prodotti finanziari, anche a forme di assicurazione, quale l'assicurazione danni, che non hanno nulla a che vedere con i prodotti finanziari. Accade qualcosa di analogo con la recente Direttiva distribuzione. Tali sovrapposizioni indebite complicano anziché semplificare e la complicazione va a detrimento del consumatore.

Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA):

La presidente Maria Bianca Farina ha auspicato innanzi tutto una migliore definizione del campo di azione delle Autorità che vigilano sui prodotti assicurativi (Consob e IVASS).

Nei rapporti con i clienti è auspicabile una maggiore semplificazione, attualmente contrastata, ad esempio, dall'obbligo di dover usare soltanto documenti in formato cartaceo, nonostante le opportunità offerte dalla tecnologia informatica.

Sulla tematica della semplificazione e della trasparenza agiscono nuove norme europee, che tuttavia in qualche modo complicano i rapporti. Dal 2018 sarà in vigore una nuova direttiva sulla distribu-

zione assicurativa: saranno introdotti a carico di tutti i distributori di prodotti assicurativi nuovi obblighi, sia di informazione sia di regole di condotta. Gli obblighi già in essere sull'adeguatezza dei contratti che si propongono alla clientela saranno rivisti, in modo che il distributore, se fornisce consulenza, offra anche una raccomandazione personalizzata, spiegando perché quel determinato prodotto soddisfi le esigenze del cliente. Per i rami danni, prima della conclusione del contratto il distributore dovrà consegnare un documento sintetico standardizzato contenente una serie di informazioni chiave sul prodotto. Questo nuovo documento, che si chiama *product information document* (PID), non sostituisce quello che già oggi viene dato, ma si aggiunge, incrementando la documentazione contrattuale e di conseguenza aumentando i costi, anche per il cliente.

Sempre a livello europeo il « Regolamento PRIIPs » (*packaged retail investment and insurance-based investment products*), riguardante i prodotti di investimento assicurativi preassemblati, mira ad armonizzare tutta l'informativa precontrattuale, utilizzando, come per i fondi comuni di investimento, il modulo KID (*key information document*), che riporta informazioni chiave, ovvero brevi e comparabili, sul prodotto; tuttavia, l'unità di informazione va bene quando vi è anche uniformità di contenuto, ma non sembra certo il caso in esame.

Elemento chiave per la semplificazione è l'educazione finanziaria: un cittadino più esperto è un cliente migliore, perché capisce quello che sta comprando e lo fa consapevolmente.

Commissione di vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP):

Il presidente Mario Padula ha svolto il suo ragionamento partendo dalla stretta connessione tra il tema della semplificazione e quello della trasparenza, che la COVIP affronta nel rapporto tra beneficiari, definiti « aderenti », ed erogatori di

prestazioni previdenziali, definiti « forme pensionistiche », con specifico riguardo al tema dell'informazione e a quello della cultura finanziaria e previdenziale.

Le informazioni a disposizione degli aderenti devono essere adeguate e veicolate in modo semplice e non omissivo. È opportuno non sovraccaricare di informazioni gli aderenti, in quanto è dimostrato che, se questi hanno un alto livello di analfabetismo finanziario e previdenziale, tendono a fare scelte peggiori.

La COVIP ha definito degli *standard* informativi analoghi per tutte le tipologie di forme pensionistiche ed ha stabilito che gli aderenti ricevano obbligatoriamente un numero limitato di documenti, fermo restando che ciascun aderente possa accedere a tutti i documenti sia in forma cartacea sia dal sito *web* dedicato. Per favorire la confrontabilità dei costi la COVIP ha individuato le strutture di costo e una metodologia per calcolare un indice sintetico per ogni linea di investimento di ciascuna forma di previdenza complementare.

In dettaglio, agli aderenti attualmente vengono obbligatoriamente consegnati due documenti: una nota informativa, composta di una scheda sintetica e di una spiegazione sulle principali caratteristiche della forma pensionistica; un progetto esemplificativo standardizzato, redatto anch'esso secondo lo stesso schema per tutte le forme pensionistiche. Dal prossimo anno entreranno in vigore delle modifiche: la scheda sintetica diventerà un documento definito « informazioni chiave dell'aderente » e sarà l'unico documento da consegnare obbligatoriamente all'atto dell'adesione. Una seconda novità riguarda la revisione del modulo di adesione, ove sarà presente anche un questionario di autovalutazione da compilare. Lo scopo del questionario è di valutare il livello di conoscenza della previdenza, la capacità di risparmio di un potenziale aderente, l'orizzonte temporale. In base alle risposte date al questionario, l'aderente viene orientato nella scelta tra diverse possibilità di investimento. Un'altra area di intervento è la semplificazione degli adempimen-

menti in fase di adesione a carico dei fondi pensione e degli incaricati della raccolta dell'adesione ai fondi aperti e ai PIP.

Nel nuovo documento « informazione chiave dell'aderente » vi sarà la rappresentazione grafica del profilo di rischio dell'investimento, la rappresentazione grafica del portafoglio a fine anno e per semplificare i rendimenti storici, al netto della tassazione, confrontabili con i *benchmark*, anch'essi al netto della tassazione. Viene anche introdotta una scheda dei costi, con un nuovo sistema di comparazione dei costi, in modalità grafica.

Un altro fondamentale momento in cui si applica la trasparenza nei rapporti tra aderenti e forme pensionistiche è la fase di partecipazione o di accumulo, che dura tutta la vita contributiva. Vengono inviati obbligatoriamente ogni anno due documenti: la comunicazione periodica e un testo denominato « la mia pensione complementare », che è la simulazione della stima della posizione individuale.

La COVIP ha anche realizzato una guida introduttiva alla previdenza complementare, scaricabile dal sito *web*.

Consiglio Nazionale Forense:

Carlo Orlando, *consigliere nazionale*, ha considerato necessario partire dall'articolo 47 della Costituzione, che incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme e favorisce l'accesso del risparmio popolare, tra l'altro, « al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese ». Da qui deriva tutta la disciplina normativa, la quale, tuttavia, soprattutto in sede regolamentare, discende da Autorità differenti e spesso crea sovrapposizioni e quindi difficoltà applicative.

Vi è una evidente asimmetria tra coloro che offrono prodotti finanziari e coloro che acquistano: per questo occorre prevedere nuovi e più approfonditi sistemi informativi e maggiori sistemi di vigilanza, oltre ad adeguate normative deontologiche, in quanto il consumatore acquista

non dopo aver letto la mole insostenibile di informazioni che gli vengono proposte, bensì per il rapporto di fiducia che lo lega all'intermediario finanziario.

I recenti avvenimenti nel mondo bancario hanno gravemente minato questa fiducia, che occorre recuperare: è necessario recuperare il valore della fiducia da parte dei risparmiatori verso gli intermediari bancari e finanziari.

Giuseppe Colavitti, *responsabile dell'Ufficio Studi*, ha ribadito che la fiducia dei risparmiatori attraversa una fase di crisi: occorre, dunque, indagare percorsi di semplificazione per trovare soluzioni efficaci. Il dato di fatto dal quale partire è la distribuzione su due livelli delle istituzioni di vigilanza, nazionali ed europee, con misure di efficienza diverse. La Banca Centrale Europea (BCE) ha un grado di efficienza consolidato, diversamente dalle istituzioni europee preposte alla vigilanza di secondo livello sul sistema. In ogni caso, già il doppio livello, italiano ed europeo, produce un fattore di complicazione intrinseco: oggi molti operatori del settore si trovano ad essere oggetto di regolazioni provenienti da settori diversi a titolo diverso, con una conseguente sovrapposizione di regole che costituisce un fattore di oggettiva complicazione.

Si avverte, dunque, l'esigenza di una forte riduzione quantitativa del bagaglio informativo offerto a chi accede. Andrebbero evidenziati: il rischio economico; le condizioni economiche (tasso, spese istruttorie e così via); soprattutto, le clausole contrattuali più rilevanti, come quelle di recesso, la garanzia, i tempi di erogazione.

Sembrerebbe opportuno, secondo le regole in attesa di applicazione del MiFID II, passare dalla profilatura del rischio del cliente alla profilatura del rischio del prodotto.

Altro elemento fondamentale è l'educazione finanziaria. Il Consiglio nazionale forense sta realizzando, insieme al Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca, un progetto di educazione alla legalità nelle scuole e sarebbe opportuno

un progetto analogo che riguardi un'educazione finanziaria di base.

L'educazione finanziaria sarebbe un elemento primario per rafforzare la tutela del risparmio inconsapevole: con l'attuale meccanismo del *bail in* (salvataggio interno) famiglie e risparmiatori potrebbero essere chiamati a rispondere di eventuali crisi del sistema bancario. Occorre attrarre verso forme di responsabilità soggetti che prima ne erano fuori: se, in caso di crisi bancaria, gli obbligazionisti sono chiamati a rispondere, non è pensabile che l'assemblea degli obbligazionisti conservi soltanto gli scarsissimi poteri amministrativi che ha oggi. Parimenti, se i correntisti possono essere chiamati a rispondere, sarebbe il caso di dare loro almeno diritti informativi, un diritto di tribuna di un rappresentante dei correntisti nelle assemblee dell'impresa bancaria.

Professoressa Marina Brogi:

Marina Brogi, *professoressa di International Banking and capital markets presso l'Università di Roma «La Sapienza»*, ha constatato, in apertura, che gli utenti dei comparti finanziario, bancario e assicurativo sono spesso obbligati a firmare moduli articolati in numerose clausole, spesso scritti in caratteri minuti, che vivono come adempimenti puramente formali, senza percepirne l'utilità e senza cogliere eventuali segnalazioni dei rischi connessi con le operazioni che stanno conducendo. Spesso la complicazione deriva dagli *standard setter* internazionali e ricade sugli organismi europei e quindi su quelli nazionali. Considera giusto regolamentare il settore bancario e più in generale il sistema finanziario, ma la regolamentazione deve essere nella giusta quantità.

La semplificazione si collega alla semplicità. La semplicità è fondamentale perché nello scambio finanziario, a differenza che nelle altre tipologie di scambi, le due controprestazioni non avvengono allo stesso momento: lo scambio finanziario è caratterizzato da una prestazione futura;

per decidere se fare lo scambio dobbiamo effettuare stime circa il futuro, crearci delle aspettative, quindi decidere se riusciamo a stimare un rendimento atteso, sulla base delle nostre ipotesi sul futuro e delle remunerazioni associate a quelle ipotesi. Sulla base di quel rendimento atteso e di quanto ci possiamo sbagliare possiamo prendere una decisione di investimento consapevole.

La semplificazione quindi è fondamentale, perché non è certo da un questionario molto complicato che l'investitore comprende meglio: l'investitore ha bisogno di comprendere bene le caratteristiche oggettive dei titoli e di capire se siano compatibili con il proprio obiettivo di investimento, che è squisitamente soggettivo. Si dice che il fruitore di servizi di investimento è un *prosumer*, crasi tra *producer* e *consumer*, perché il valore del risultato è tanto più buono quanto più il soggetto è in grado di capire i propri bisogni, di esplicitarli e di trovare un servizio che li soddisfi, fermo restando che qualunque investimento, siccome prevede una controprestazione futura, è soggetto all'incertezza, che possiamo trasformare in rischio con delle informazioni. Deve essere chiaro però nel momento in cui si compra un titolo, che qualsiasi titolo ha una componente di rischio: da lì nasce l'esigenza di spiegare bene cos'è la diversificazione. In Italia il livello di competenza finanziaria non è molto sviluppato, quindi va realizzato uno sforzo importante per spiegare le caratteristiche dei titoli e verificare l'orizzonte temporale degli investitori. Queste sono cose che in un rapporto trasparente si possono spiegare e non necessitano di voluminosi fascicoli di informativa, bastano sforzi più contenuti, quindi la capacità di ascolto del bisogno è fondamentale, come anche il ruolo dell'informazione per far comprendere bene il rischio che il soggetto corre e cosa significa correre un rischio. I questionari servono se sono una guida del ragionamento che va fatto con il cliente, non uno scarico di responsabilità. La MiFID tende a classificare la clientela addirittura *ex ante*. È necessario creare uno spazio di relazione con i clienti, che

vanno guidati a capire i loro bisogni. In tal senso porre dei divieti per la vendita di certi prodotti nell'ambito *retail* non è necessariamente la soluzione migliore: bisogna trovare un equilibrio.

Altro punto importante è quello che sottolinea come in un processo normativo bisogna stare molto attenti alle eventuali conseguenze indesiderate, le *unintended consequences*.

In ambito normativo è importante l'alleggerimento, che deve sforzarsi, guardando indietro, di capire quale grado di sovrapposizione vi sia tra le discipline. La produzione normativa europea è spesso molto articolata e dettagliata, nasce da un sistema che per natura tende alla moltiplicazione delle norme, che sono di differenti livelli. La *better regulation* prevede che prima di emettere una disciplina definitiva si chieda anche a chi dovrà poi applicarla, nonché la realizzazione di studi d'impatto. Questa è una buona pratica, ma fa emergere alcune tendenze contrastanti. Se si ritiene che effettivamente l'impatto di una regolamentazione sia eccessivo rispetto a quello che il sistema può sostenere in quel momento e quindi sia sostenibile e corretto un livello inferiore, un requisito meno stringente, l'ideale è modificare il documento limitandolo a tre pagine e rendere meno stringente il requisito, altrimenti si crea un livello di complicazione che fa soffrire il sistema nel complesso per questa scarsa comprensione dall'esterno. L'iperproduzione normativa per le banche richiede una serie di costi di *compliance*, ma, se quei costi rendono questo sistema di regolamentazione più complicato e non riescono a mantenere la fiducia perché nessuno che non sia un addetto ai lavori è in grado di capirlo fino in fondo, va a finire che si allontanano i potenziali investitori dalle banche.

Il sistema finanziario va assolutamente regolamentato, ma le regolamentazioni devono portare ad una maggiore fiducia e non al sospetto che ci sia qualcosa di troppo complicato e quindi di opaco. Occorre tenere a mente che non vi è alcuna antitesi tra l'interesse della banca e l'interesse del cliente.

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob):

La professoressa Anna Genovese, componente della Commissione, ha affermato che la complessità della documentazione informativa sul prodotto finanziario riflette la complessità e la versatilità della funzione economica nonché la modularità della struttura del prodotto finanziario ed è anche conseguenza dell'articolato fascio di responsabilità, diritti e prerogative che fanno capo alle parti dello scambio (prodotto finanziario contro capitale) nonché agli intermediari dello scambio; specifiche complessità possono originare anche dalla vigilanza pubblica sui mercati finanziari.

Non esistono prodotti finanziari che si possono descrivere senza fare ricorso a nozioni tecniche, le quali sono comprensibili solo da chi abbia almeno alcune conoscenze base di economia e sono utili solo a chi orienti in modo razionale le proprie scelte economiche. Per questo risultano necessarie misure di educazione finanziaria che mirino all'alfabetizzazione finanziaria dell'utenza.

La protezione del risparmio delle famiglie da rischi eccessivi o impropri non discende solo da un'informazione semplice e trasparente sul rischio medesimo, ma anche dal comportamento di intermediari e gestori prudenti, professionali e dinamici. La copiosità e la complessità della documentazione informativa sul prodotto finanziario, sebbene obbligatoria per dare trasparenza secondo i dettami della legge nazionale ed europea in materia, limita la fruibilità dell'informativa medesima. Una risposta a tali istanze può anche essere di regolazione amministrativa e potrebbe ripristinare la fiducia nel sistema finanziario e far crescere il mercato finanziario in modo sano ed equilibrato.

Occorre comunque tenere conto dei vincoli di legislazione primaria europea e nazionale in materia di prospetto e di sua redazione. Pochi sono i margini per interventi normativi nazionali che si discostino dalla normativa europea, mentre interventi di normazione secondaria Con-

sob sulla documentazione informativa del prodotto finanziario sono possibili solo a costo di ulteriore proliferazione di documentazione regolata, stanti i vincoli posti dalle norme europee.

Consob ha comunque esplorato altre opzioni di cosiddetta trasparenza semplice riferite alla scheda prodotto, che può entrare in gioco proprio in fase di commercializzazione, ovvero collocamento. È già oggetto di considerazione nell'ambito della comunicazione Consob del 2 marzo 2009, relativa alla distribuzione di prodotti finanziari illiquidi. A maggio 2016, tenuto conto dell'evoluzione normativa e anche dell'esperienza maturata in ambito nazionale nonché del dibattito nazionale ed europeo in corso proprio su questi temi, è stata posta in consultazione una raccomandazione diretta a integrare e rafforzare la comunicazione del 2009 nella parte relativa alla scheda prodotto.

La finalità del documento posto in consultazione è stata anche quella di stimolare i partecipanti a rappresentare, ciascuno dal proprio punto di vista, i pro e i contro delle diverse metodologie per tradurre in linguaggio e segnaletica fruibile ed efficace la complessità, soprattutto in termini di rischio, del prodotto finanziario. La consultazione si è chiusa l'8 giugno 2016 e le osservazioni pervenute sono tuttora all'esame degli uffici.

Dopo la chiusura della consultazione, peraltro, il panorama europeo in materia è cambiato con la bocciatura da parte del Parlamento europeo, il 14 settembre 2016, delle proposte di RTS avanzate dalla Commissione europea e che avrebbero potuto fornire elementi su cui calibrare l'iniziativa nazionale in materia di scheda prodotto.

In seguito, come è noto, la Commissione europea, in considerazione dei rilievi formulati dal Parlamento europeo, il 9 novembre 2016 ha disposto il rinvio di un anno, al 1° gennaio 2018, della data di applicazione dell'intera disciplina sui PRIIPs. A seguire, la stessa Commissione europea ha formulato alcune proposte ad ESMA, EBA (*European Banking Authority*) ed EIOPA (*European Insurance and Oc-*

cupational Pensions Authority) proprio in materia di RTS. L'auspicio è che il rinvio e il riesame tecnico consentano di pervenire a un risultato migliorativo della qualità e dell'efficacia dei modelli di redazione del KID sulla base di RTS più idonei.

Intanto, ogni decisione sul seguito della raccomandazione Consob andata in consultazione è sospesa, in attesa di valutare gli sviluppi della vicenda e decidere se, come e quando dare seguito alla consultazione avviata a maggio.

Accenna infine alle potenzialità della digitalizzazione dei processi e dei documenti inerenti il prodotto finanziario, che potrebbe contribuire alla semplificazione e alla trasparenza, favorendo per fasce sempre più larghe di popolazione che usa il *web* l'accessibilità, la reperibilità e la consultabilità della documentazione in questione. Il perno della regolazione semplificatrice, peraltro, deve essere legato alle finalità della medesima e avere riguardo alle caratteristiche del prodotto e non alla sua etichetta. Da questo punto di vista, è molto importante che la regolazione primaria favorisca l'allineamento di discipline, e quindi la similarità documentale e la comparabilità sostanziale di tutti i prodotti che soddisfano i medesimi bisogni finanziari, siano essi prodotti finanziari o prodotti finanziari e assicurativi, che penetrano il mercato tramite i medesimi canali distributivi.

Professor Donato Masciandaro:

Il professor Donato Masciandaro, docente di economia politica e direttore del Dipartimento di economia « Ettore Bocconi » presso l'Università Luigi Bocconi di Milano, evidenzia nella sua memoria che la regolamentazione dell'offerta di investimento al risparmiatore è basata su un approccio a rischio di obsolescenza, rispetto all'evoluzione che sul tema ha avuto l'analisi economica, che ha messo in luce la rilevanza delle cosiddette distorsioni comportamentali.

Una ottimale regolamentazione dell'offerta di prodotti finanziari si basa sulla

condizione necessaria – ancorché non sufficiente – che le relative regole producano una informazione efficace rispetto all'obiettivo del singolo risparmiatore di mettere in atto scelte coerenti con il suo profilo, il quale è rappresentato da due dimensioni: una dimensione oggettiva, che è espressa dalle sue risorse – reddito e ricchezza –, ed una dimensione soggettiva, la quale ha due componenti: le conoscenze economiche del risparmiatore e le sue preferenze rispetto all'assunzione di rischio.

L'indagine Consob del 2016 (cfr. la nota 2) ha mostrato come la maggior parte dei concetti economici e finanziari siano in larga misura sconosciuti al risparmiatore, il quale, tuttavia, nel 62 per cento dei casi non si rivolge ad un professionista esperto e qualificato per prendere decisioni finanziarie: questo fa aumentare la probabilità che si facciano scelte sbagliate.

La regolamentazione finanziaria, per offrire una informazione efficace al risparmiatore, deve basarsi su una valutazione della sua avversione al rischio, la quale deve essere condotta con più di una metodologia, in particolare con l'analisi comportamentale, che mette in luce l'esistenza di preferenze « distorte », ovvero non coerenti con l'assunto *standard* di razionalità degli agenti economici, e le relative conseguenze nelle scelte di allocazione delle risorse. Ad oggi nel disegno delle regole sull'offerta di prodotti finanziari non si tiene conto della rilevanza dell'analisi comportamentale, sicché la regolamentazione risulta poco efficace, poco efficiente, obsoleta. Una regolamentazione obsoleta può produrre un danno enorme nell'industria finanziaria: la perdita della fiducia.

La categoria dei produttori di servizi finanziari non ha alcun interesse a rischiare una crisi di fiducia degli investitori al dettaglio, ma, nello stesso tempo, senza un preciso obbligo legislativo, non si accolla gli oneri relativi ad una analisi più approfondita; i regolamentatori e i legislatori tendono a non abbandonare regole standardizzate condivise, mentre gli investitori al dettaglio, laddove navighino in

un'economia sommersa ed illegale, non hanno interesse ad una profilatura più penetrante. Perdura, pertanto, lo *status quo*.

Banca d'Italia – Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni:

Il dottor Salvatore Rossi, direttore generale della Banca d'Italia e presidente dell'istituto per la vigilanza sulle assicurazioni, ha esordito constatando che la strada intrapresa a livello internazionale ed europeo non conduce verso la semplificazione delle regole ma verso la loro complicazione, con l'obiettivo di imbrigliare i mercati e gli operatori finanziari in un reticolo regolamentare che ne abbatta la rischiosità intrinseca, rivelata dalla crisi globale esplosa nel biennio 2007-2008.

La Banca d'Italia e l'IVASS si stanno costantemente sforzando di temperare la oggettiva complessità delle norme primarie internazionali, come recepite via via nell'ordinamento nazionale, con norme secondarie relativamente semplici e trasparenti. Ma è uno sforzo che ha esiti assai parziali, in quanto trova limiti obiettivi e stringenti nel dato quadro internazionale.

Nei mercati bancario e assicurativo i casi di asimmetria informativa sono frequenti; per porvi riparo si impongono obblighi agli operatori professionali attraverso la disciplina della trasparenza. Quest'ultima tuttavia, se eccessiva, diviene controproducente.

La normativa europea non è estranea a questa deriva. Essa è divenuta estremamente dettagliata e specifica: da un lato la si è resa così più coerente con il Mercato Unico, dall'altro essa lascia poco margine di adattamento ai diversi contesti nazionali ed è poco comprensibile dai clienti finali. È possibile che gli operatori prestino alle norme un'adesione meramente burocratica, senza alcun effettivo vantaggio per gli utenti.

Un altro pericolo è la frammentazione delle tutele, secondo logiche che per il cliente non è facile comprendere.

Le norme si stanno evolvendo seguendo due strategie di fondo: la standardizzazione dell'informativa precontrattuale e obblighi di comportamento a carico degli operatori professionali. Entrambe le strategie puntano sulla semplificazione, dunque sul taglio degli eccessi di trasparenza. Le informative precontrattuali standardizzate devono far leva sulle informazioni « salienti », non su tutte quelle fornibili, anche se sono irrilevanti. Gli obblighi di comportamento devono essere stabiliti da procedure interne alle imprese, con la flessibilità richiesta dalla peculiarità di ciascuna, in modo che ad esempio il cliente non venga indirizzato verso prodotti inadatti, e che i reclami ottengano risposte sollecite ed esaustive.

La ragione storica dell'esistenza in tutto il mondo di autorità settoriali di vigilanza sui soggetti finanziari – banche e assicurazioni in *primis* – sta nel fatto che per essi, a differenza di qualunque altra impresa, la principale materia prima è la fiducia della gente: fiducia nella solidità e stabilità delle singole imprese e del settore cui vengono affidati i risparmi, da cui vengono ottenute risorse finanziarie in prestito o coperture assicurative.

Semplicità dei documenti precontrattuali e volontà degli operatori di cautelarsi in caso di contenzioso sono esigenze, entrambe legittime, in oggettivo conflitto.

Per alcuni prodotti finanziari un certo livello di complessità è fisiologico: è proprio la complessità a consentire quella distribuzione di rischi e di opportunità che rende utile il prodotto. Il vero obiettivo da perseguire non è quello di fuggire la complessità, bensì di evitare che i suoi costi vengano addossati alla parte più debole, quella meno in grado di valutarne compiutamente la portata: in alcuni casi-limite si può giungere fino a vietare per legge l'acquisto di alcuni prodotti finanziari complessi ai consumatori più difficili da informare.

La Banca d'Italia e l'IVASS stanno affinando le metodologie di controllo e di promozione delle buone pratiche. In particolare, la Banca d'Italia è ora impegnata nel potenziamento dell'Arbitro Bancario

Finanziario (ABF), organismo di risoluzione alternativa delle controversie promosso, finanziato e gestito dalla Banca ma composto da collegi indipendenti, con personalità terze nominate in parte dalla Banca stessa ma in parte dai principali soggetti interessati alla materia: intermediari e clienti (consumatori e imprese).

Un'altra direttrice di impegno da parte della Banca d'Italia e dell'IVASS riguarda l'educazione finanziaria dei cittadini.

Tornando alla frammentazione della tutela, il dottor Rossi ha ricordato che in Italia i compiti di tutela diretta del cliente di servizi finanziari sono ripartiti fra diverse Autorità, ciascuna chiamata ad applicare normative che condividono analoghi obiettivi di tutela, ma possono, almeno in astratto, presentare sovrapposizioni o, peggio, buchi nella rete dei controlli. Alla Banca d'Italia e all'IVASS si affiancano Autorità trasversali come la Consob e l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (Agcm). La presenza di più Autorità non è un problema solo italiano: è un'inevitabile conseguenza della specializzazione accentuata dei compiti di controllo.

Ad attutire le conseguenze negative della frammentazione aiutano molto protocolli scritti di coordinamento, come quello definito dalla Banca d'Italia e dall'Ivass con l'Agcm nella materia della tutela dei consumatori. Il coordinamento, però, è complesso e costoso. Ad esempio, è problematico il riparto di competenze fra Ivass e Consob nella vigilanza su alcuni prodotti assicurativi che hanno finalità di investimento (Insurance Based Investment Products – IBIP), i quali sono soggetti a normative nazionali che variano a seconda del canale distributivo impiegato: il canale bancario è sottoposto alla disciplina del testo unico della finanza e alla vigilanza della Consob; la distribuzione tramite agenti e *broker* assicurativi è invece disciplinata dal codice delle assicurazioni private, e sottoposta ai controlli dell'IVASS.

In quest'ambito, il coordinamento può funzionare solo se si accompagna a una semplificazione legislativa. Le direttive europee MiFID2 e IDD sulla distribuzione

assicurativa e il regolamento PRIIPs sui prodotti di investimento preassemblati non fanno distinzioni né per tipo di prodotti né per canale distributivo. L'adeguamento della normativa italiana, ancora da farsi, potrebbe essere l'occasione di una razionalizzazione legislativa. Finora la strada intrapresa dal Parlamento non è questa.

In conclusione, il dottor Rossi ha ribadito che lotta alle complicazioni inutili e giusta trasparenza sono valori fondamentali perché qualunque mercato funzioni bene: questo è specialmente vero per il mercato dei servizi finanziari, su cui si affacciano praticamente tutti i cittadini di un Paese avanzato. Devono essere valori ricercati sia dagli operatori professionali sia da chi vigila su di loro. È uno di quei casi in cui, alla fine, interessi privati e interesse pubblico coincidono.

5. La costante evoluzione delle norme tra Stato e Unione europea.

L'indagine conoscitiva si è svolta in una fase molto dinamica dal punto di vista dell'evoluzione normativa in materia, tra Stato e Unione europea. A livello europeo, la continua, prolifica produzione normativa, nata per tutelare i risparmiatori e gli investitori, corre il rischio permanente di tradursi in un elemento di complicazione e di opacità: si è infatti via via allargato l'ambito delle informazioni da rendere in sede precontrattuale e contrattuale, a tutto scapito dell'attenzione per gli elementi fondamentali e costitutivi dei contratti firmati da risparmiatori e investitori.

Inoltre, i tre ambiti bancario, finanziario e assicurativo, per molti versi contigui e sovrapposti, sono soggetti a regole diverse e a differenti autorità di vigilanza, non sempre pienamente coordinate.

Infine, alla normativa contenuta in regolamenti e direttive, si affiancano le norme tecniche di regolazione e la moltiplicazione dei documenti informativi, dal KID (*Key Information Document*) al KIID (*Key Investor Information Document*) e agli UCITS (*Undertakings for Collective*

Investment in Transferable Securities), che pure introducono importanti elementi di semplificazione.

Il KID, richiamato in numerose audizioni, è stato introdotto dal regolamento (UE) n. 1286/2014, che ha disciplinato i documenti informativi di accompagnamento dei prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products* – PRIIPs), ha stabilito regole uniformi sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave (cd. KID – *key information document*) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs, nonché sulla diffusione del documento stesso agli investitori al dettaglio, al fine di consentire a questi ultimi di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

Il regolamento, perseguendo gli obiettivi strumentali del miglioramento della trasparenza dei documenti informativi e della riduzione del grado di disomogeneità tra le normative dei singoli Stati membri UE che, di fatto, determinano asimmetrie nelle condizioni concorrenziali tra i diversi prodotti e canali di distribuzione, è volto a migliorare il grado di consapevolezza degli investitori e a creare un mercato interno dei servizi e prodotti finanziari. Nei considerata del regolamento è possibile leggere che agli investitori al dettaglio dovrebbero essere fornite le informazioni necessarie per prendere una decisione informata sull'investimento e per confrontare i diversi PRIIPs, ma, a meno che le informazioni non siano brevi e concise, vi è il rischio che questi non le utilizzino. È pertanto opportuno che nel documento contenente le informazioni chiave figurino solo informazioni fondamentali, in particolare per quanto riguarda la natura e le caratteristiche del prodotto, compresi la menzione dell'eventuale possibilità di perdere capitale, i costi e il profilo di rischio del prodotto, le pertinenti informazioni sul rendimento e talune altre informazioni specifiche che possono essere necessarie per comprendere le caratteristiche di tipi specifici di prodotto.

Il regolamento è stato recepito con il decreto legislativo 14 novembre 2016, n. 224, che ha apportato gli opportuni adeguamenti alla normativa nazionale, in particolare il testo unico in materia di intermediazione finanziaria (TUF – decreto legislativo n. 58 del 1998).

Il decreto legislativo n. 224 del 2016, in primo luogo, individua nella Consob, nell'IVASS e nella Banca d'Italia le autorità nazionali competenti designate ad assicurare l'osservanza degli obblighi imposti dal regolamento n. 1286/2014 nell'ambito delle rispettive competenze, assicurando forme di coordinamento operativo, che appaiono indubbiamente indispensabili e che dovranno essere verificate alla luce dell'esperienza.

Si segnalano anche due direttive, il cui recepimento potrebbe produrre qualche risultato positivo:

la direttiva 2014/92/UE, contenente specifiche prescrizioni sulla comparabilità delle spese relative al conto di pagamento, sul trasferimento del conto di pagamento e sull'accesso al conto di pagamento con caratteristiche di base.

Per l'attuazione della direttiva, l'articolo 14 della legge n. 170 del 2016 (legge di delegazione europea 2015) ha dettato principi e criteri direttivi specifici di delega, sulla cui base il Consiglio dei ministri ha approvato uno schema di decreto legislativo legislativo – attualmente all'esame delle Camere (A.G. n. 367) – che, introducendo un nuovo capo II-ter nel testo unico bancario (decreto legislativo n. 385 del 1993), detta disposizioni particolari relative ai conti di pagamento, articolato in tre sezioni, rispettivamente dedicate ai tre macro-argomenti disciplinati dalla direttiva: trasparenza e comparabilità delle spese; trasferimento del conto; accesso a un conto di base.

In particolare, la sezione I contiene le disposizioni relative all'informativa precontrattuale e in corso di rapporto sul conto di pagamento, nonché agli strumenti volti a favorire il confronto tra le offerte;

la direttiva 2014/17/UE, recepita con il decreto legislativo 21 aprile 2016, n. 72, definisce un quadro comune per alcuni

aspetti concernenti i contratti di credito garantiti da un'ipoteca o altrimenti relativi a beni immobili residenziali, al fine di accrescere il livello di protezione del consumatore e di potenziare i presidi prudenziali riguardanti la valutazione del merito di credito dei consumatori stessi. Sono quindi definiti *standard* qualitativi per alcuni servizi, in particolare per quanto riguarda la distribuzione e l'erogazione di crediti attraverso creditori e intermediari del credito. Sono inoltre dettate disposizioni in materia di abilitazione, vigilanza e requisiti prudenziali per gli intermediari.

Le norme specificano i principi generali di diligenza e trasparenza che dovranno essere rispettati dal finanziatore e dall'intermediario del credito, il comportamento dei quali dovrà tenere conto dei diritti e degli interessi del consumatore. Inoltre i medesimi soggetti sono chiamati a valutare tutte le informazioni riguardanti la situazione del consumatore e le specifiche esigenze da questi comunicate, nonché le ipotesi ragionevoli con riguardo ai rischi cui è esposta la situazione del consumatore per la durata del contratto di credito (nuovo articolo 120-*septies* del TU Bancario, introdotto dal decreto legislativo n. 72 del 2016).

Sono definiti i contenuti necessari dell'informazione pubblicitaria, che deve essere chiara, corretta e non ingannevole. Nell'ambito degli obblighi precontrattuali si introduce il Prospetto informativo europeo standardizzato e si assicura al consumatore un periodo di riflessione di almeno sette giorni (nuovo articolo 120-*novies* TUB) prima della conclusione del contratto di credito ai fini di una decisione informata e per favorire il confronto tra le offerte sul mercato. Sono definiti gli obblighi di informazione relativi agli intermediari del credito e i principi sulla verifica del merito creditizio.

Un'ulteriore, importante evoluzione si lega all'attuazione delle direttive MiFid II (2014/65/UE) e IDD (2016/97/UE):

la prima – da recepire entro il 3 luglio 2017 – contiene per la prima volta misure specifiche in tema di prodotti finanziari, come quelle finalizzate a ridurre il rischio

che i prodotti finanziari emessi e/o collocati non siano adeguati al cliente finale. La direttiva – che fa sistema con il regolamento (UE) n. 1286/2014 (relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati: PRIIPS) – è oggetto della delega contenuta nell'articolo 9 della legge di delegazione europea 2014 (legge 9 luglio 2015, n. 114), la quale, come d'abitudine, prevede un complesso sistema normativo, fondato non solo sul decreto legislativo ma anche sulla normazione secondaria delle Autorità di settore; la seconda – da recepire entro il 23 febbraio 2018 – riguarda la distribuzione assicurativa e riassicurativa.

Entrambe le direttive ed il regolamento non fanno distinzione né per tipo di prodotti né per canale distributivo e la loro attuazione potrebbe quindi introdurre innovativi elementi di semplificazione; i principi e criteri direttivi della delega al recepimento della direttiva MiFID II sembrano però confermare, a livello nazionale, il riparto di competenze attribuite alle autorità di vigilanza, senza quindi innovare sul fronte della trasversalità della disciplina.

Il coinvolgimento nell'assetto regolatorio di una pluralità di soggetti e la sua radice europea inducono la Commissione a non andare oltre la formulazione di talune linee di indirizzo, con particolare riguardo alle azioni che l'Italia può comunque intraprendere nella cornice europea.

6. Gli elementi di contesto.

L'indagine, come già accennato, prende le mosse sia da talune indicazioni raccolte nelle precedenti indagini, sia, soprattutto, dai recenti accadimenti che hanno investito talune banche del territorio. In questi casi, l'asimmetria informativa tra le banche e i clienti si è probabilmente sommata a scambi non dichiarati tra le due parti, ove il cliente persegue magari un fine ulteriore oltre quello strettamente legato alla sottoscrizione di un contratto, nella

convinzione (o forse, meglio, illusione) di partecipare al disegno strategico della banca. Tali accadimenti si sono potuti verificare in un contesto normativo e sociale favorevole per una serie di fattori che investono i rapporti tra le parti, a tutto scapito della clientela: la profilatura dei clienti vissuta da questi ultimi come un adempimento puramente formale cui prestare scarso interesse; la complessità dei prospetti informativi; la scarsissima educazione finanziaria dei cittadini. Il tutto ha acuito la crisi di fiducia nei confronti del sistema bancario e finanziario, già incubata a livello mondiale in questi anni di crisi economico-finanziaria.

L'indagine conoscitiva — come si evince dalla sintesi degli argomenti trattati nelle audizioni — ha ruotato attorno a queste tre questioni: la complessità e tecnicità delle informazioni e le modalità di profilatura dei clienti; l'educazione finanziaria; il nesso fiduciario tra operatori dei diversi comparti (bancario, finanziario e assicurativo) e clientela.

7. La complessità e la tecnicità delle informazioni.

Augusto Dell'Erba, Vicepresidente Vicario della Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo — Casse rurali ed artigiane (FEDERCASSE), soffermandosi sull'informazione finanziaria, ha citato il Quaderno Finanza di Consob, n. 82 del maggio 2015, in cui i risultati di un *consumer testing* confermano la correlazione inversa tra complessità dell'informazione finanziaria e utilità della stessa. Nella sintesi del lavoro si evidenzia infatti che « secondo le valutazioni dei soggetti intervistati, la complessità percepita è minore per la rappresentazione sintetica e maggiore per quella dettagliata, raggiungendo il massimo in corrispondenza delle rappresentazioni basate sugli scenari di *performance*. Queste ultime, inoltre, sono percepite meno utili ai fini della decisione d'investimento rispetto alle rappresentazioni sintetiche e dettagliate. In generale, complessità e utilità sono inversamente

correlate: una scheda risulta tanto meno utile quanto più viene giudicata complessa ».

Le risultanze del test sono state confermate in quasi tutte le audizioni, dalle quali si possono trarre indicazioni utili ai fini della semplificazione e della trasparenza, oggetto del paragrafo conclusivo.

Con riguardo alla tecnicità delle informazioni e alla natura dei prodotti che ne sono oggetto, il professor Alberto Lupoi ha indotto la Commissione a riflettere sulla natura giuridica degli strumenti finanziari e sulle difficoltà del diritto nell'inquadrarla. Tali difficoltà nascono dal fatto che gli strumenti finanziari non esistono nella realtà: esistono soltanto nella misura in cui vengono descritti, in modo essenzialmente tecnico e sintetico. D'altra parte, il prodotto deve essere descritto con la massima precisione e ciò è possibile solo impiegando il linguaggio tecnico. Allora, la documentazione più semplice cui si ricorre non descrive più esattamente il prodotto ma racconta il rischio finanziario che esso presenta: la recente normativa europea sui KID (*Key Information Document*) e sui KIID (*Key Investor Information Document*) si muove su questa linea, spostando l'attenzione dal prodotto al rischio finanziario. Si tratta, come ha affermato il professor Lupoi, di un passo civilisticamente importante, perché non occorre tanto sapere cosa si compra bensì il rischio che si corre comprando determinati prodotti.

Comprendere il rischio, però, non significa — per il cittadino o l'impresa — saper decidere se quel rischio è idoneo alle rispettive necessità. Alla comprensione di queste ultime difficilmente aiutano le profilature dei clienti previste dalla direttiva MiFID 1. Anche in assenza di interferenze illegittime da parte degli operatori, non è facile per una persona che non sa niente di finanza capire qual è il rischio finanziario che intende assumersi.

Il modo di risolvere la questione — anticipando quanto verrà detto nelle conclusioni — sta nel ruolo fondamentale della consulenza; il che riporta alle considerazioni sulla crisi della fiducia.

8. L'educazione finanziaria.

In molte audizioni sono state sottolineate le scarse conoscenze finanziarie dei risparmiatori e investitori. In più, alla «ridotta alfabetizzazione finanziaria» si accompagna, per di più, «una percezione distorta delle proprie competenze (*overconfidence*)», che induce a decidere gli investimenti per lo più prescindendo da una consulenza professionale².

La questione è da tempo all'attenzione degli organi parlamentari: la Commissione Finanze della Camera sta esaminando congiuntamente tre proposte di legge che, con strumenti e finalità in parte divergenti, convergono verso un comune obiettivo: C. 3662 (Paglia), «Disposizioni per la diffusione dell'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale», C. 3666 (Bernardo), «Disposizioni concernenti la comunicazione e la diffusione delle competenze di base necessarie per la gestione del risparmio privato nonché istituzione di un'agenzia nazionale per la loro promozione» e C. 3913 (Nastri) «Disposizioni per la diffusione dell'educazione finanziaria presso gli investitori e i piccoli risparmiatori mediante l'istituzione di una pagina telematica nel sito internet della Commissione nazionale per le società e la borsa»³.

D'altra parte, l'esigenza di rafforzare l'educazione finanziaria è stata avvertita con particolare intensità all'indomani della recente crisi economico-finanziaria, con l'adozione di numerose iniziative, sia in Italia sia a livello sovranazionale, finalizzate ad una maggiore alfabetizzazione finanziaria di tutte le fasce della popolazione.

L'OCSE, già nel 2005⁴, ha definito l'educazione finanziaria come «il processo attraverso il quale i consumatori/investitori finanziari migliorano le loro capacità di comprensione dei prodotti e concetti finanziari e, attraverso l'informazione, l'istruzione e/o consulenza oggettiva, sviluppano le competenze e la possibilità di divenire più consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, di fare scelte con-

sapevoli, di sapere dove andare per chiedere assistenza e di intraprendere ulteriori azioni concrete per migliorare il proprio benessere finanziario».

Nel 2008 (anno di pubblicazione della «*Recommendation on Good Practices for Enhanced Risk Awareness and Education on Insurance Issues*»), ha individuato obiettivi e buone pratiche in materia di educazione finanziaria e ha istituito l'*International network on financial education* (INFE), un gruppo di lavoro composto dai rappresentanti delle autorità pubbliche dei Paesi membri, per discutere periodicamente degli ultimi sviluppi in ciascun Paese in tema di educazione finanziaria, nonché per predisporre studi analitici e comparativi, metodologie, *best practices* e linee guida in relazione alle aree chiave prioritarie. Nel 2012 è stato introdotto nei tradizionali test OCSE/PISA — destinati alla valutazione di competenze nella lettura, in matematica e scienze — un *framework* destinato a rilevare dati comparativi sulle competenze finanziarie di quindicenni, con l'obiettivo di fornire un quadro di riferimento utile per migliorare le politiche educative dei diversi Stati in questa direzione.

I risultati dell'Italia in materia di alfabetizzazione finanziaria sono stati in-

² Tra virgolette le espressioni tratte dal Rapporto 2016 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane promosso dalla Consob, molto citato nel corso dell'indagine. Il presidente del Consiglio nazionale dell'ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili ha citato anche l'indagine realizzata dal «*Financial Literacy Around the World*», su un campione di 150 mila adulti di 148 Paesi nel mondo, dalla quale risulta che solo il 37% degli italiani intervistati è riuscito a rispondere in modo esatto ad una serie di domande non particolarmente impegnative.

I risultati finali vedono l'Italia ricoprire il 63° posto, tra i Paesi con minore conoscenza finanziaria, dietro a Stati come Senegal, Zambia e Togo.

³ La Commissione ha adottato come testo base la proposta di legge n. 3666, approvando successivamente taluni emendamenti.

⁴ *Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies*, del 5 dicembre 2005.

feriori alla media dei 13 Paesi ed economie dell'OCSE che hanno partecipato all'indagine. Più di uno studente su cinque in Italia (21,7 per cento rispetto al 15,3 per cento in media nei Paesi ed economie dell'OCSE) non riesce a raggiungere il livello di riferimento per le competenze di alfabetizzazione finanziaria (livello 2). Solo il 2,1 per cento degli studenti raggiunge il livello più alto nella scala PISA (rispetto a una media del 9,7 per cento nei Paesi ed economie dell'area OCSE). Nel complesso gli studenti italiani ottengono risultati in materia di alfabetizzazione finanziaria inferiori a quanto ci si potrebbe aspettare in base al loro livello di competenze in lettura e matematica. Ciò si verifica in modo particolare per gli studenti con alte competenze in matematica.

L'OCSE ha rilevato come tale risultato suggerisce che le principali competenze acquisite dagli studenti a scuola non includono competenze che consentirebbero loro di ottenere buoni risultati nell'indagine sull'alfabetizzazione finanziaria. In Italia, la relazione tra lo *status* socioeconomico e i risultati in materia di alfabetizzazione finanziaria è significativamente più debole rispetto alla media dell'area OCSE. Il che significa che il nostro Paese offre agli studenti opportunità di apprendimento relativamente eque. Tuttavia, la differenza tra le regioni che ottengono i risultati migliori (Friuli Venezia Giulia e Veneto) e quelle che ottengono i risultati peggiori (Calabria) è di 86 punti, superiore a un livello di competenze nella scala PISA. Gli studenti italiani hanno meno esperienza in materia di prodotti e servizi finanziari rispetto agli studenti degli altri Paesi dell'OCSE che hanno partecipato alla valutazione: il 44 per cento degli studenti italiani è titolare di un conto corrente o di una carta prepagata rispetto a una media del 54 per cento dell'area OCSE.

Anche la Banca mondiale, nel 2010, ha lanciato un programma globale per la protezione e l'alfabetizzazione del consumatore in materia finanziaria, il « Global program for consumer protection and financial literacy ». Il programma promuove la diffusione di informazioni semplici e immediatamente comprensibili, in modo da aiutare i Paesi a raggiungere concreti e

visibili miglioramenti nella tutela dei consumatori e nell'uso dei servizi finanziari. Nel giugno 2012 la Banca mondiale ha redatto il documento « Good practices for financial consumer protection », per contribuire al dialogo internazionale sulla tutela dei consumatori.

La politica dell'Unione europea nell'area dell'educazione finanziaria è stata chiarita nella *Communication on financial education* del 2007 che riconosce il ruolo dell'educazione finanziaria nella politica del mercato interno e i suoi benefici. Successivamente la Commissione (nel 2011) ha rivisto le sue iniziative di intervento in materia di educazione finanziaria, realizzando la « *Review of the initiatives of the European Commission in the area of financial education* ». Nel 2008 la Commissione ha costituito il cd. Expert group on financial education (EGFE), con l'obiettivo di creare uno scambio di informazioni in relazione alle tematiche trattate nella comunicazione della Commissione europea del 2007. L'EGFE ha reso possibile il trasferimento di informazioni e di *best practice* tra i membri e ha messo in comune le competenze di alfabetizzazione finanziaria sviluppate nei diversi contesti.

A livello nazionale, si segnalano le più recenti indicazioni legislative e le iniziative assunte da diverse autorità, anche in attuazione del programma OCSE. Tra le ultime novità legislative si ricordano:

l'articolo 1, comma 7, lettera *d*) della legge di riforma del sistema nazionale di istruzione (legge n. 107 del 2015) indica tra gli obiettivi formativi prioritari il potenziamento delle conoscenze in materia giuridica ed economico-finanziaria e di educazione all'autoimprenditorialità;

l'articolo 1, comma 4 della legge di stabilità per il 2016 (legge 28 dicembre 2015, n. 208) ha avviato la revisione del sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di finanziaria con la clientela, mediante l'istituzione di un apposito Fondo sul bilancio della Consob destinato a garantire ai risparmiatori e agli investitori la gratuità dell'accesso alla procedura di risoluzione stragiudiziale delle controversie nonché, per l'eventuale parte residua, a consentire l'adozione di

ulteriori misure a favore dei risparmiatori e degli investitori, anche con riguardo alla tematica dell'educazione finanziaria. Si demanda alla Consob anche l'istituzione di un organo a partecipazione obbligatoria, in grado di assicurare la rapida, economica soluzione delle controversie, il contraddittorio tra le parti e l'effettività della tutela. In attuazione di tale norma la Consob ha approvato, con delibera del 4 maggio 2016, il regolamento istitutivo dell'organismo di risoluzione alternativa delle controversie in materia di finanziaria: l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF);

l'articolo 14, comma 1, lettera i), n. 6) della legge n. 170/2016 (legge di delegazione europea 2015), che include tra i principi e criteri direttivi per il recepimento della direttiva 2014/92/UE la promozione di « misure a sostegno dell'educazione finanziaria dei consumatori più vulnerabili, fornendo loro orientamento e assistenza per la gestione responsabile delle loro finanze, informarli circa l'orientamento che le organizzazioni di consumatori e le autorità nazionali possono fornire loro e incoraggiare le iniziative dei prestatori di servizi di pagamento volte a combinare la fornitura di un conto di pagamento con caratteristiche di base con servizi indipendenti di educazione finanziaria ». Come già accennato, in attuazione di tale delega il Governo ha adottato uno schema di decreto, non ancora trasmesso alle Camere.

Banca d'Italia, Consob, Covip, Agcm e Ivass hanno firmato un Protocollo d'intesa per l'attuazione del programma OCSE che, anche attraverso raccomandazioni a Governi e Autorità, intende promuovere e diffondere la cultura finanziaria nei 34 Paesi aderenti.

La Banca d'Italia ha dedicato specifiche iniziative al tema dell'educazione finanziaria, dedicandovi un'apposita sezione del proprio sito internet, contenente un'area dedicata all'educazione finanziaria e ai rapporti con il cittadino. Tali prodotti, opportunamente adattati, sono messi a

disposizione anche del mondo della scuola, sulla base del *memorandum* d'intesa firmato tra Ministero dell'istruzione e Banca d'Italia il 6 novembre 2007 per la realizzazione congiunta di iniziative di educazione finanziaria rivolte ai giovani. L'istituto ha altresì pubblicato delle apposite guide con le quali, attraverso un linguaggio semplice e chiaro, si intende favorire la comprensione e l'accesso dei cittadini ad alcuni prodotti di ampia diffusione per consentire scelte consapevoli e informate attraverso il confronto tra le diverse offerte presenti sul mercato.

Anche la Consob dedica una sezione del proprio sito *web* all'educazione finanziaria dei consumatori e del pubblico. Tale sezione fornisce ai risparmiatori alcuni strumenti per conoscere meglio i prodotti finanziari ed orientarsi più agevolmente nelle scelte di investimento, recando informazioni di carattere generale utili per coloro che si accingono ad investire. Per alcuni prodotti, nuovi o particolarmente complessi o diffusi, sono state approntate schede informative monografiche di approfondimento. Alcuni strumenti di calcolo mettono a disposizione supporti tecnici per effettuare comparazioni fra prodotti simili o avere indicazioni sull'investimento da effettuare. Nella memoria pubblicata negli atti dell'indagine vengono anche descritte tutte le iniziative in materia assunte dalla Consob e per lo più sottoposte a consultazione pubblica.

La Covip ha assunto diverse iniziative per sviluppare la « cultura » previdenziale », anche attraverso un video e un questionario di autovalutazione presenti sul sito.

L'Ivass, sul proprio sito istituzionale, ha aperto il portale dell'educazione assicurativa, che « si propone, in particolare, di fornire ai cittadini, anche ai più giovani, strumenti informativi semplici e chiari sulle principali tematiche del settore, utili per effettuare scelte consapevoli e migliorare il proprio benessere e la propria sicurezza ».

Infine, alcuni enti privati, in particolare i rappresentanti di categoria, portano avanti da tempo iniziative di educazione finanziaria. L'iniziativa educativa Io&rischi, realiz-

zata da Forum ANIA – Consumatori, si rivolge alle scuole italiane per promuovere una maggiore consapevolezza del rischio e una cultura della sua prevenzione e gestione nel percorso di vita, con un importante obiettivo: educare al rischio per educare al futuro. Si tratta di un’iniziativa pluriennale articolata in diversi moduli e in continua evoluzione, sviluppata in collaborazione con partner istituzionali e scientifici e patrocinata da INDIRE, Istituto Nazionale di Documentazione, Innovazione e Ricerca Educativa. Per quanto concerne il settore bancario, dopo l’iniziativa PattiChiari, attiva dal 2003 al 2014 per migliorare la reputazione del sistema bancario e per interventi di educazione finanziaria l’ABI ha varato la Fondazione per l’educazione finanziaria e il risparmio, che promuove l’educazione finanziaria, nel più ampio concetto di educazione alla cittadinanza economica consapevole e attiva, per sviluppare e diffondere la conoscenza finanziaria ed economica.

9. La crisi di fiducia.

Il professor Donato Masciandaro, nella sua memoria, ha definito la fiducia « *input* produttivo fondamentale » dell’industria finanziaria: questo *input*, è stato riconosciuto in numerose audizioni, si è molto affievolito negli ultimi anni. Le vicende legate ad un numero limitato di banche del territorio, che per questa loro caratteristica vengono percepite come particolarmente legate alla popolazione, hanno fatto precipitare la fiducia, per di più in una lunga fase nella quale è difficile sia investire in maniera remunerativa, sia ottenere prestiti o mutui.

L’elemento fiduciario è stato richiamato in quasi tutte le audizioni, come irrinunciabile presupposto di un ricostruito rapporto tra operatori e clienti.

10. Conclusioni.

L’indagine conoscitiva, grazie alla qualità delle audizioni e delle memorie pervenute, ha consentito una approfondita verifica dello stato dell’arte in tema di trasparenza e semplificazione. Restano

sullo sfondo e destano forti perplessità le recenti vicende del comparto bancario, ove appare necessario far emergere e porre fine a evidenti conflitti di interesse che, in relazione a vicende specifiche, potrebbero aver contribuito a determinare svantaggi concreti nel trattamento di alcuni azionisti e obbligazionisti subordinati.

Dall’indagine è emerso un quadro talmente complesso e problematico che rende ardua una razionalizzazione legislativa, perché i contrapposti interessi da bilanciare sono molteplici e difficilmente componibili. A puro titolo esemplificativo:

la complessità dei prodotti, spesso necessaria per limitarne la rischiosità, rende necessario un alto grado di tecnicismo, che va a scapito della chiarezza e quindi chiama in causa la questione della fiducia;

collocamento dei prodotti e tutela dei clienti dovrebbero marciare di pari passo, ma quando si incentiva il primo (come spesso è successo e succede) si rischia di perdere di vista la seconda, incrinando l’indispensabile rapporto di fiducia;

il confine tra opportunità e rischi degli investimenti può essere difficile da valutare rispetto alla situazione personale dell’investitore;

la conoscenza del prodotto non coincide assolutamente con la conoscenza del rischio ad esso correlato.

Sono solo alcuni degli esempi emersi dall’indagine conoscitiva, che però evidenziano con nettezza le difficoltà del presente.

La Commissione parlamentare per la semplificazione, nell’ambito delle proprie competenze, formula le seguenti considerazioni di carattere generale, rimandando per il dettaglio di talune proposte, ai resoconti stenografici delle audizioni:

i tre comparti bancario, finanziario e assicurativo appaiono sempre più intrecciati tra di loro: le linee di confine diventano sempre più sottili e i prodotti offerti presentano caratteristiche ibride. Da questa constatazione deriva la necessità di una disciplina normativa che, sia a livello

europeo, sia a livello nazionale, converga verso regole comuni, anche con specifico riguardo alle informazioni precontrattuali e contrattuali: i prospetti informativi dovrebbero convergere verso modelli uniformi e semplificati, che richiamino l'attenzione sul rischio finanziario;

in questa prospettiva, le attività di vigilanza dovrebbero ispirarsi a minimi comuni denominatori, con un maggiore coordinamento tra le Autorità competenti, a livello europeo e nazionale;

sempre a fine di semplificazione dei prospetti informativi, andrebbe evitata il più possibile la duplicazione di informazioni, marcando maggiormente le differenze tra le tre fasi pubblicitaria, precontrattuale e contrattuale. Merita di essere valorizzata l'esperienza dei prospetti informativi semplificati per le emissioni dei prestiti obbligazionari « semplici »;

il perno della regolazione semplificatrice dovrebbe avere riguardo più alle caratteristiche del prodotto che alla sua etichetta, favorendo l'allineamento di discipline, e quindi la similarità documentale e la comparabilità sostanziale di tutti i prodotti che soddisfano i medesimi bisogni finanziari, siano essi prodotti finanziari o prodotti finanziari e assicurativi, che penetrano il mercato tramite i medesimi canali distributivi;

la digitalizzazione può costituire un importante veicolo di semplificazione, purché venga utilizzata per « liberare » il cliente da una serie di appesantimenti burocratici (in primo luogo, le numerose firme da apporre a qualsiasi contratto, facilmente sostituibili con un numero ben più ridotto di firme digitali duplicabili), concentrandone l'attenzione sugli aspetti fondamentali del contratto e delle sue componenti di rischio;

le iniziative sia sul piano della semplificazione sia sul piano dell'educazione

finanziaria promosse dai soggetti istituzionali e privati, spesso in accordo con le associazioni rappresentative degli utenti, appaiono meritevoli e suscettibili di implementazione. In particolare, le iniziative di educazione finanziaria dovrebbero essere oggetto di campagne informative anche da parte della società concessionaria pubblica del servizio radiotelevisivo;

l'adozione di una disciplina generale ed organica del *leasing* potrebbe costituire l'occasione per un approccio normativo nell'ottica della semplificazione e dell'armonia con quello utilizzato negli altri Paesi europei;

la profilatura del cliente, anche in vista del recepimento della direttiva cosiddetta MiFID II, dovrebbe costituire momento essenziale e costitutivo del rapporto fiduciario tra operatori e clienti e potrebbe eventualmente essere oggetto di codici di autoregolamentazione, volti ad evitare che il profilo risulti un ritratto posticcio, adattabile ai contratti sottoposti ai clienti stessi;

più in generale, i rapporti tra operatori e clienti dovrebbero sempre più ispirarsi alla logica della consulenza, che avvince in un interesse comune operatori e clienti;

in connessione con l'attuale meccanismo del *bail in* (salvataggio interno), andrebbe valutata l'opportunità di attrarre verso forme di responsabilità soggetti che prima ne erano esclusi, in particolare attraverso un ripensamento dei poteri dell'assemblea degli obbligazionisti e il riconoscimento di un diritto di tribuna di un rappresentante dei correntisti nelle assemblee dell'impresa bancaria;

infine, dal punto di vista istituzionale, andrebbe forse valorizzato il ruolo del Parlamento, fin dalla fase ascendente del diritto europeo, al fine di un'orchestrazione delle discipline normative e delle Autorità nazionali competenti, ispirata a principi di massima semplificazione e trasparenza.

