

**COMMISSIONE PARLAMENTARE
PER LA SEMPLIFICAZIONE**

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

13.

SEDUTA DI MARTEDÌ 22 NOVEMBRE 2016

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE BRUNO TABACCI

INDICE

	PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:	
Tabacci Bruno, <i>Presidente</i>	3
INDAGINE CONOSCITIVA SULLA SEMPLIFICAZIONE E SULLA TRASPARENZA NEI RAPPORTI CON GLI UTENTI NEI COMPARTI FINANZIARIO, BANCARIO E ASSICURATIVO	
Audizione di rappresentanti della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob):	
Tabacci Bruno, <i>Presidente</i>	3, 9
Genovese Anna, <i>Componente della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)</i>	3

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
BRUNO TABACCI

La seduta comincia alle 13.20.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

Audizione di rappresentanti della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob).

PRESIDENTE. L'indagine conoscitiva sulla semplificazione e sulla trasparenza nei rapporti con gli utenti nei comparti finanziario, bancario e assicurativo prosegue oggi con l'audizione di rappresentanti della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). Sono presenti la professoressa Anna Genovese, componente della Commissione, il dottor Guido Stazi, segretario generale, e il dottor Manlio Pisu, responsabile dei rapporti con la stampa.

Ringrazio i nostri ospiti per la loro presenza. Sono sicuro che sapranno darci un contributo non solo in termini di conoscenza ma anche di prospettiva, aiutandoci a individuare soluzioni legislative volte alla semplificazione e alla trasparenza.

Do la parola alla professoressa Genovese.

ANNA GENOVESE, *componente della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)*. Signor presidente, onore-

voli senatori e onorevoli deputati, a nome dell'Autorità che rappresento ringrazio questa Commissione parlamentare per l'invito a partecipare al ciclo di audizioni nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla semplificazione e sulla trasparenza nei rapporti con gli utenti nei comparti finanziario, bancario e assicurativo.

La Consob ritiene l'incontro un'occasione preziosa per illustrare ruolo, competenza e sensibilità dell'Autorità di controllo sui mercati finanziari in materia di semplificazione e trasparenza, e anche per contribuire alla definizione di linee di azione pubblica finalizzate a migliorare i servizi resi dai professionisti agli utenti del comparto finanziario.

Il mio intervento si aprirà con una premessa sui margini entro cui si può avere semplificazione e trasparenza nella documentazione informativa di operazioni di investimento. A ciò farà seguito un'illustrazione delle iniziative assunte, degli approfondimenti in corso e delle variabili di diversa natura che stanno orientando l'azione dell'istituto in questi ambiti.

Come è noto, il prodotto finanziario nasce per fornire pronte e nel contempo diversificate risposte di mercato a svariati bisogni di reperimento, dal lato investimenti, e di impiego utilitaristico, dal lato risparmio, dei capitali. La complessità della documentazione informativa sul prodotto finanziario riflette, dunque, la complessità e la versatilità della funzione economica nonché la modularità della struttura del prodotto finanziario.

La complessità di tale documentazione 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 che, per consolidato approccio, punta a ridurre il più possibile le asimmetrie informative e può generare complessità anche documentale, ponendo a carico delle imprese oneri amministrativi e di conformità che, quand'anche necessari e proporzionati, determinano copiosa documentazione precontrattuale e contrattuale.

Va subito evidenziato, quindi, che una qualche complessità della documentazione informativa sul prodotto finanziario è incomprimibile e ineliminabile. La stessa trasparenza informativa sul prodotto, servente alla sua compiuta rappresentazione e che trova origine nella regolazione in quanto strumento per ridurre le asimmetrie informative sul prodotto e sull'emittente, genera complessità documentale.

Ciò vale sempre, e soprattutto nell'attuale fase di mercato, in cui tutti gli emittenti affrontano le sfide e le incertezze di una fase economica matura e travagliata e i bassi tassi di rendimento stimolano l'ingegneria finanziaria a offrire prodotti sempre più elaborati per soddisfare la domanda di maggiori rendimenti.

In tali condizioni 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.

Un altro elemento di rilievo va segnalato in premessa. L'orizzonte europeo e la libera circolazione dei capitali ampliano le dimensioni del mercato dell'offerta e della domanda e, tuttavia, depotenziano, quando non precludono del tutto, la praticabilità, in questa come in altre materie, di iniziative di perimetro nazionale.

Infine, ma non ultimo per importanza, preme a Consob sottolineare già in premessa che 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.

L'esistenza dei vincoli e del limite richiamati non significa che la regolazione, come la produzione, la distribuzione e la commercializzazione al dettaglio dei prodotti finanziari, non possano e non debbano nei modi propri farsi carico di istanze di semplificazione e trasparenza, non solo perché i mercati finanziari evolvono e l'evoluzione può essere guidata verso obiettivi desiderabili, ma anche perché l'attualità ha fatto emergere diffuse istanze in tal senso.

Va da sé che la produzione e la distribuzione di prodotti finanziari relativamente semplici, pertanto caratterizzati da una documentazione descrittiva altrettanto semplice, è un'opzione che l'industria può cogliere, con i limiti sopra evidenziati, per ampliare la gamma della propria offerta. Va da sé anche che varie buone pratiche nella commercializzazione al dettaglio di prodotti finanziari, cioè nell'intermediazione, sono sempre in una certa misura eleggibili e praticabili dal professionista.

La prima risposta alle istanze di semplificazione e trasparenza può, quindi, essere una risposta di mercato, capace di intercettare e soddisfare bisogni che la clientela esprime in tale direzione. Tuttavia, tale risposta potrebbe per varie cause non essere soddisfacente.

Vi possono essere e sovente vi sono, infatti, situazioni nelle quali l'autonomia decisionale del professionista non viene usata al meglio, o perché vengono fatte prevalere esigenze di stabilità o di redditività a breve, o perché le politiche commerciali perseguite sono opportunistiche e miopi, o perché la pressione concorrenziale comprime i margini delle scelte. La risposta di mercato, quindi, potrebbe essere inferiore a quella necessaria.

Inoltre, non si può pensare che la regolazione del mercato finanziario non debba stare al passo con le esigenze che registra. Alcuni recenti fatti di cronaca finanziaria hanno messo in discussione modelli consolidati.

Non si può escludere che 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, possa limitare la fruibilità dell'informativa medesima. Un prospetto informativo di centinaia di pagine contiene tante utili informazioni, che però per mole e tecnicità di contenuti possono disincentivarne la lettura da parte dell'investitore non professionale, che in tal modo rinuncia a ogni vaglio diretto sulle caratteristiche dell'operazione.

Una risposta a tali istanze, quindi, può anche essere pubblica, e segnatamente di regolazione amministrativa, per la connotazione tecnica che deve rivestire. L'utilità della risposta c'è specie in quanto ciò, come nella congiuntura presente, sia considerato in grado di ripristinare la componente fiducia nel sistema finanziario e di far crescere il mercato finanziario in modo sano ed equilibrato.

Da questa crescita, infatti, oggi potrebbero trarre beneficio anche fasce di popolazione esposte a nuove fragilità e bisognose di attivare idonei programmi di risparmio e impiego anche per avere maggiori certezze sul futuro.

Entro queste coordinate la regolazione di settore non può trascurare, e Consob non sta trascurando, la vigilanza e l'assunzione di iniziative in materia di semplificazione e trasparenza. In presenza di specifici *alert* come quelli intercettabili nell'ultimo anno, Consob ha intrapreso alcune iniziative di vigilanza sulle scelte operate dai professionisti nella predisposizione dell'informativa documentale sul prodotto (scheda prodotto o equivalente) che non sia, come i prospetti di offerta, già assoggettata a vaglio preventivo e ad approvazione Consob per la pubblicazione. Tali iniziative di vigilanza sono ancora in corso di svolgimento.

Altre iniziative sono state assunte da Consob sul versante regolamentare a due livelli, europeo e nazionale. A livello europeo sono da alcuni anni in cantiere iniziative di riforma, che tendono a trovare un migliore equilibrio tra esigenze di trasparenza, intesa come completezza informativa, ed esigenze di efficacia e fruibilità dell'informativa documentale diretta all'investitore *retail*; a tali iniziative Consob partecipa in modo fattivo e secondo le com-

petenze che le assegna l'architettura istituzionale europea.

Va sottolineato che la sede europea di soluzione dei problemi richiede, per un'autorità finanziaria nazionale, disponibilità alla mediazione e alla cooperazione, che dunque c'è e che peraltro Consob si sforza costantemente di bene amministrare nella consapevolezza della specificità italiana, rappresentata dall'elevato *stock* di risparmio esistente e da tutelare.

A livello nazionale, Consob ha di recente assunto iniziative regolamentari per accrescere la semplicità e la fruibilità della documentazione descrittiva del prodotto finanziario destinato agli investitori al dettaglio. Nel vaglio dei presupposti di praticabilità e utilità di tali interventi, Consob ritiene che gli aspetti salienti della questione in definitiva siano due.

Uno è il perimetro di astratta praticabilità di un intervento regolamentare di questo segno, e conseguentemente il suo impatto sul livellamento del terreno di gioco per l'industria nazionale e per il risparmio nazionale nel contesto europeo. Il secondo è dato dalle tecnicità di un tale intervento regolamentare, posto che gli elementi qualificanti l'investimento sono dati dal prezzo, dal costo, dal rendimento atteso e dal rischio e posto che, almeno per il rapporto rischio/rendimento, la semplificazione di informazioni previsionali richiede la traduzione sintetica di informazioni qualitative e diffuse.

Mi accingo, quindi, seguendo la bipartizione indicata, a rappresentare i provvisori esiti di tali riflessioni e quali siano gli elementi di giudizio che hanno informato e per taluni aspetti catalizzato, per altri tenuto sospesa, l'iniziativa dell'istituto in questo campo.

Il primo punto attiene al perimetro di astratta praticabilità di tale intervento, che è quello definito a partire dalla considerazione dei vincoli di legislazione primaria europea e nazionale in materia di prospetto e di sua redazione. Questi documenti di offerta, che Consob autorizza ed esamina preventivamente, sono sottoposti a compiuta e inderogabile disciplina di redazione, generalmente derivata da normativa

europea di massima armonizzazione, che non consente disallineamenti di sorta.

Da tale considerazione preliminare e alla luce dei parametri che conformano la produzione regolamentare dell'istituto, di recente positivizzati con il regolamento Consob concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale del 5 luglio 2016, è conseguito un orientamento improntato all'analisi dei costi/benefici di simili interventi.

In tale prospettiva, viene prima di tutto in considerazione il fatto che ogni scostamento normativo perimetrato solo sull'Italia, conformemente all'estensione delle attività vigilate dalla Consob, ma non vincolante per la dimensione europea, in regime di libera circolazione dei capitali e dei servizi può esporre il sistema Paese al doppio rischio di penalizzare sia l'industria nazionale sia il risparmio delle famiglie.

Viene, inoltre, in considerazione il fatto che interventi di normazione secondaria Consob sulla documentazione informativa del prodotto finanziario sono possibili solo a costo di ulteriore proliferazione di documentazione regolata, stanti i vincoli posti dalle norme europee.

Viene, infine, in considerazione il fatto che, valorizzando la standardizzazione, la trasparenza e la chiarezza della documentazione informativa sui prodotti finanziari, si può ottenere principalmente un maggiore coinvolgimento e una maggiore responsabilità dell'investitore. Tale effetto può essere vantaggioso per i risparmiatori solo in un mercato finanziario in cui l'investitore che assumiamo a riferimento è attrezzato culturalmente ed è attivo, ossia incline alla ricerca di mercato e alla comparazione tra offerte. Le evidenze, però, sono in Italia di tutt'altro segno.

L'investitore medio, e specie il piccolo risparmiatore, in Italia non ha queste caratteristiche, sicché la possibilità che un tale effetto desiderabile sia raggiunto è contenuta e fortemente condizionata dalla contestuale messa in campo di un insieme di misure ausiliarie di educazione finanziaria, che sono già in fase di implementazione anche come iniziative Consob, ma che, per conseguire un livello apprezzabile

di efficacia, richiedono tempo, risorse e una strategia nazionale integrata.

Allo stato, cioè prima che risulti registrato un sensibile incremento di alfabetizzazione finanziaria dell'utenza, potrebbe essere preferibile non riporre eccessive aspettative sul contributo che la trasparenza e la chiarezza della documentazione possono svolgere nel favorire l'assunzione di decisioni di investimento avvedute e consapevoli.

Nasce anche da qui la scelta Consob di ponderare attentamente interventi determinanti il cosiddetto disallineamento di terreno di gioco nella competizione europea, di sicuro impatto oneroso per l'industria italiana dell'intermediazione finanziaria e di dubbio vantaggio per il risparmio e gli investimenti delle famiglie.

Il secondo profilo attiene, più in particolare, ai modelli che consentono di trarre indicazioni semplici e immediatamente percepibili sulle caratteristiche di un prodotto finanziario e che richiedono alcune assunzioni che sottendono scelte di merito su cui allo stato si registrano sensibili divergenze.

Inoltre, tali scelte, lungi dall'essere neutre, sono dense di ricadute di *policy* di regolazione finanziaria. Da qui la scelta di Consob, che pure vanta in questo campo esperienze pionieristiche e professionalità di assoluto rilievo, di non trascurare i vantaggi dell'ancoraggio alla sede, all'agenda e alla dimensione europea nell'individuazione di soluzioni per la scenaristica e i modelli quantitativi da sottendere alla semplificazione della documentazione informativa sul prodotto finanziario.

Ciò anche in considerazione della previsione, nel regolamento europeo sui PRIIPs (*Packaged Retail Investment and Insurance-based Investments Products*) del 2014, di RTS (*Regulatory Technical Standards*), di norme tecniche di regolazione da definirsi a livello europeo proprio per individuare metodologie per il calcolo, e la rappresentazione nel KID (*Key Information Document*), documento contenente informazioni chiave, dei rischi degli scenari di rendimento e dei costi. La previsione del KID si aggiunge a quella del KIID (*Key*

Investor Information Document) degli UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*), anch'esso di derivazione europea e già obbligatorio per altri prodotti finanziari.

Sulla scorta di tali elementi, alcuni interventi di regolazione sono stati avviati e conclusi, altri sono stati sospesi. Segnatamente, Consob ha adottato una raccomandazione diretta a uniformare la redazione delle avvertenze per l'investitore che precedono il prospetto vero e proprio e sono, con poche pagine, idonee a incrementare la fruibilità di talune informazioni sui rischi dell'operazione contenute nei prospetti informativi.

Con riguardo alle avvertenze per l'investitore, già considerate nell'ambito di una comunicazione Consob del 10 febbraio 2014 e presenti, da ultimo, in un numero sempre maggiore di prospetti, la raccomandazione Consob del 28 ottobre 2016 detta linee guida di predisposizione con riferimento alle finalità, ai presupposti sottesi all'inserimento e ai criteri di presentazione dei contenuti delle stesse.

Le avvertenze, peraltro, distinte dal prospetto e non previste dalla relativa disciplina, assolvono, in presenza dei poteri che l'articolo 114, comma 5, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, attribuisce alla Consob, allo scopo di rendere da parte dell'emittente immediatamente percepibile la rischiosità dell'investimento, dando informazioni chiare, sintetiche e comprensibili al riguardo.

L'iniziativa ha registrato larga condivisione in fase di consultazione e vuole essere un tassello del processo di semplificazione in materia di servizi di investimento, potendo le avvertenze per l'investitore, come specificato nella raccomandazione, essere anche d'ausilio agli intermediari nella corretta definizione del *set* informativo da veicolare all'investitore in fase di commercializzazione.

Nella raccomandazione viene, altresì, considerato che l'operazione di investimento ha una dinamica diacronica, e dopo il perfezionamento assume la struttura di

un rapporto di durata, in cui le condizioni di rischio, di recesso, di liquidabilità, di perdita di capitale, rischio futuro incremento costi e altri, presenti all'atto della sottoscrizione, possono in seguito mutare.

Il profilo è centrale e richiede una razionalizzazione di prassi di mercato cui intende contribuire la raccomandazione Consob sulle avvertenze, che, per esempio, nella parte in cui si occupa dei supplementi al prospetto, richiede espressamente che sia data nelle avvertenze del supplemento adeguata informativa sulle finalità del documento, che per l'appunto è volta a far sorgere in capo agli investitori un diritto di recesso dall'operazione già sottoscritta in presenza di significative novità.

La stessa connotazione di durata dell'investimento è stata, altresì, valorizzata dalla Consob e dall'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) nell'ambito di altre recenti iniziative di vigilanza dirette a far pervenire all'investitore specifica informativa su mutamenti di contesto, ad esempio novità derivanti dal recepimento della direttiva n. 2014/59/EU *BRRD* (*Bank Recovery and Resolution Directive*), che hanno inciso sulle caratteristiche di rischiosità dell'investimento.

Consob ha esplorato anche 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. Tale comunicazione, come è noto, raccomanda la trasparenza e fornisce anche criteri per sostanziarla nella scheda prodotto, la cui eventuale adozione e predisposizione compete all'intermediario.

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 le 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 Occupational 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. Nondimeno, tengo a precisare che la scelta della Consob in questa delicata fase dei mercati è da considerarsi contingente. Consob segue con attenzione gli sviluppi della vicenda e pondera tutti i fattori, incluso il fattore tempo, onde decidere se, come e quando dare seguito alla consultazione avviata a maggio.

In conclusione, la semplificazione e la trasparenza nei rapporti tra professionisti e utenti del comparto finanziario è una sfida contemporanea cui Consob non si sottrae. Alcune iniziative hanno visto la luce, altre sono in cantiere e, nei termini che ho illustrato, procedono in modo pa-

rallelo e coordinato a livello nazionale ed europeo. Anche altre vie, però, possono essere valorizzate.

La maggiore digitalizzazione dei processi e dei documenti inerenti il prodotto finanziario potrebbe, ad esempio, 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. Diverse iniziative ESMA e della Commissione in tal senso sono in fase di elaborazione.

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.

La legislazione nazionale dovrebbe perciò, anche per quanto concerne l'assetto della vigilanza, seguire tale criterio nel solco tracciato con la legge 28 dicembre 2005, n. 262, "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari", di recente confermato dal recepimento del regolamento PRIIPs.

Ogni altra ripartizione di competenze di vigilanza tarata sul profilo industriale dell'emittente sarebbe disfunzionale e inidonea rispetto alle esigenze di presidi efficienti ed efficaci per il buon funzionamento dei processi che alimentano i mercati finanziari.

Operare una divaricazione di assetto di vigilanza tra prodotti finanziari e prodotti finanziari e assicurativi vanificherebbe la maggior parte dei vantaggi che la semplificazione e la trasparenza della documentazione informativa sui prodotti tendono a realizzare. Tale allineamento apporta, peraltro, significativi benefici anche in termini di riduzione di oneri amministrativi e di conformità, che lo stesso soggetto distri-

butore di prodotti fungibili dovrebbe altrimenti sostenere laddove assoggettato a regole di trasparenza e di condotta differenziata.

La domanda di maggiore semplicità e fruibilità della documentazione informativa sul prodotto finanziario va perciò soddisfatta ed è stata presa in carico dalla Consob nei modi e nei termini sopra illustrati, fermi restando e possibilmente aumentando tutti gli altri presidi, certamente non secondari, che assistono le operazioni di investimento della clientela non professionale e che possono, secondo l'assetto della disciplina derivata dalle direttive dell'Unione Europea 2004/39/CE MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) e 2014/65/UE MiFID II, e anche sulla scorta di evidenze empiriche di finanza comportamentale, ancora di più contribuire a instaurare relazioni in cui gli intermediari servono al meglio gli interessi della clientela.

PRESIDENTE. Ringrazio per il contributo molto puntuale e specifico che la Consob ha portato in occasione di quest'audizione. Non avevamo dubbi in proposito.

D'altro canto, le questioni si presentano in maniera molto complessa, e nella relazione svolta è stato messo in evidenza. Né noi abbiamo immaginato, avviando quest'indagine conoscitiva, che si andasse sul tema della semplificazione in maniera goliardica. È evidente che il tema della semplificazione va strettamente connesso a quello della trasparenza. A fronte di un mercato dei prodotti finanziari che diventa sempre più complesso, è ovvio che, da un lato, esiste il problema dell'educazione finanziaria e dall'altro, quello di un tecnico che non può essere espunto dall'analisi complessiva.

Purtuttavia, il quadro di fronte al quale ci troviamo è quello di una caduta verticale di fiducia, che ha messo in discussione pesantemente la credibilità delle istituzioni finanziarie. Questo è il punto, al quale bisogna dare o tentare di dare una risposta. Concordo anch'io con il fatto che non si tratta tanto di confondere i ruoli delle autorità indipendenti, quanto di calarci in

una discussione che per alcuni aspetti appare assai strumentale sull'onda di una protesta spesso qualunquista e distruttiva.

Registro il fatto che si parla di tradimento del risparmiatore anche a proposito di investimenti azionari, il che appare come una contraddizione in termini, visto che il riferimento è anche ai prodotti finanziari più semplici. Azioni e obbligazioni dovrebbero essere dei prodotti conosciuti, quindi non mi riferisco tanto al tema dei prodotti derivati o ad altre « diavolerie » del genere, quanto alla sostanza del punto.

D'altro canto, riteniamo che chi investe in azioni debba sapere quello che fa. Purtuttavia, ci sono dei casi che si sono determinati nel corso anche di questi ultimi anni che aprono lo spiraglio a una caduta oggettiva di fiducia. Se, ad esempio, nell'arco degli ultimi due o tre anni si è assistito a qualche collocamento di industrie, di aziende di derivazione pubblica, che ottengono il prezzo più alto il giorno del loro primo collocamento e poi continuano a perdere valore, il problema esiste. È vero, infatti, che siamo dentro una crisi di profondità assoluta, ma questo comporta un contributo generale alla complessiva perdita di fiducia.

Comunque, io penso che il documento che ci avete fornito confermi una serie di convinzioni che ci eravamo già in parte costruite e le rafforzi. Eventualmente, vi chiederemo un ulteriore contributo in sede di redazione del documento conclusivo, posto che abbiamo ancora poche audizioni da svolgere. Concluderemo con il Governo e con la Banca d'Italia, dopodiché cercheremo di trarre delle conclusioni, non per buttare il pallone in tribuna, ma per cercare di dare un contributo di serietà a una questione che oggettivamente è diventata molto complicata.

È giusto anche il vostro richiamo alla dimensione del mercato, che non è certo domestico, non è certo italiano. Le questioni che possiamo porre in sede nazionale sono limitate. Il mercato è di dimensione specificatamente europea ma anche mondiale, dato che i risparmiatori, gli investitori non hanno una targa nazionale, possono investire non solo alla borsa di Mi-

lano, ma anche nelle borse europee e in quelle più genericamente mondiali e sui prodotti più diversi, dalle materie prime alle monete. Non c'è un limite alla fantasia finanziaria.

Purtuttavia, secondo me si trattava di cercare di mettere in campo una serie di argomenti che potessero aiutare le istituzioni finanziarie a uscire dalla difficoltà in cui sono finite. Queste crisi di fiducia sono state ricorrenti negli ultimi anni — lei ha ricordato, giustamente, la riforma del risparmio del 2005 — ma ora, a distanza di dieci anni, siamo ripiombati in una situazione che presenta molti aspetti delicati.

Vi ringrazio, anche per il documento più che soddisfacente che avete depositato. Dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 13.55.

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI*

DOTT. RENZO DICKMANN

*Licenziato per la stampa
il 23 gennaio 2017*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA



17STC0020990