

78^a GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

Roma – 31 Ottobre 2002

INTERVENTO DEL PRESIDENTE DELL'ACRI

AVV. GIUSEPPE GUZZETTI

SI COMINCIAVA A INTRAVEDERE LA LUCE....

Il Tema che abbiamo proposto per questa 78^a Giornata Mondiale del Risparmio – Etica del Risparmio e Tutela del Cittadino - ben si attaglia alle difficoltà economiche e di sviluppo che stiamo vivendo. L'indagine che per l'occasione abbiamo commissionato ad Abacus, ripetendo l'esperienza dello scorso anno, se da un lato conferma il valore del risparmio e la propensione che gli Italiani hanno verso il risparmio, anche più accentuata che nel passato, tuttavia registra la pessimistica previsione di riuscire a risparmiare di meno. Per contro i risparmiatori non si sentono sufficientemente tutelati dai comportamenti delle imprese e dalle regole che dovrebbero contrastare comportamenti non virtuosi a danno di chi investe. Di quanto emerge dall'indagine Abacus parlerò diffusamente più avanti. Vorrei

riprendere il discorso da dove ci eravamo lasciati alla 77^a a Giornata Mondiale del Risparmio.

Quando un anno fa ci siamo incontrati per celebrare la festa del risparmio avevamo ancora negli occhi le terribili immagini dell'attacco alle Twin Towers e seguivamo con apprensione gli sviluppi della risposta militare americana in Afghanistan.

Ciascuno di noi si trovava ad operare in un contesto di grande instabilità e incertezza, come poche volte prima era capitato. All'origine di questa situazione di incertezza c'erano molte cause, tra cui prima di tutto l'evolversi della congiuntura economica e finanziaria divenuta più cupa dopo l'attacco terroristico. Altri fattori avversi erano però già presenti prima dell'11 settembre nello scenario internazionale. Ne ricordo solo due:

- la "sofferenza" dei mercati finanziari per quello che fu definito lo scoppio della bolla Internet;
- la sempre più netta consapevolezza dell'incapacità dell'Europa di compensare il rallentamento dell'economia americana.

Questa forte sensazione di difficoltà era attenuata dalla speranza che quei giorni potessero rappresentare il punto più basso del ciclo, seppure fosse chiaro a tutti che l'avvio della ripresa non era dietro l'angolo.

Si trattava in effetti di qualcosa di più di una speranza. Era una convinzione che traeva forza dalla grande capacità di risposta di cui avevano saputo dare prova

all'indomani degli attentati le principali istituzioni finanziarie, nazionali ed internazionale. Nonostante lo shock e l'entità delle devastazioni subite dal principale centro finanziario del mondo, l'attività di negoziazione sui mercati era stata interrotta solo temporaneamente. Decisiva era stata la pronta decisione della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea di allentare sensibilmente la politica monetaria. Un contributo importante era però venuto anche dal buon funzionamento dei piani di emergenza dei sistemi informatici predisposti dai maggiori operatori finanziari, piani di emergenza disegnati in gran parte all'epoca del passaggio all'anno 2000 per arginare i possibili rischi derivanti dal "millennium bug".

Un cauto recupero di ottimismo contagiò in quelle settimane e in quelle successive tutto il mondo finanziario. Su quasi tutti i mercati azionari a dicembre 2001 il livello medio delle quotazioni, in effetti, tornò su livelli analoghi a quelli pre-11 settembre.

...MA PURTROPPO È ARRIVATA LA VICENDA ENRON.

Questo graduale rientro nel tradizionale sentiero di un ciclo congiunturale avverso ha trovato un brusco arresto con lo scandalo Enron. Quando nel dicembre dello scorso anno la Enron Corporation chiese l'ammissione alla procedura fallimentare l'evento suscitò una reazione contenuta. L'impatto sulla stabilità e sulla liquidità dei mercati fu quasi insignificante, se confrontato con quello dell'11 settembre. Si

trattava pur sempre soltanto del fallimento di un'azienda, seppure di dimensioni considerevoli¹.

La successiva scoperta di alcune circostanze relative a questo fallimento ha invece prodotto una ferita che il mercato a molti mesi distanza è tuttora lungi dall'aver pienamente riassorbito. Ne ricordo alcune:

- la notizia della distruzione di molti documenti da parte dei revisori;
- la scoperta dei meccanismi dei quali la Enron si era avvalsa per gonfiare i profitti e dissimulare le perdite;
- l'ammissione di molte altre importanti aziende americane di avere anch'esse negli ultimi anni alterato i bilanci;
- l'evidente e ormai documentata complicità di molte istituzioni finanziarie;
- le scandalose retribuzioni attribuitesi dai manager di queste aziende;
- l'evidente fallimento dei diversi organismi di controllo, interni ed esterni, nell'individuare e denunciare tali gravi irregolarità.

Queste ed altre circostanze hanno creato profondo disorientamento tra gli operatori finanziari. Come sottolineato nell'ultima relazione della Banca dei Regolamenti Internazionali ²: "il dissesto di Enron, ancorché meno cruento degli eventi dell'11 settembre, ha pregiudicato in misura forse maggiore la fiducia degli operatori" e, aggiungerei, dei risparmiatori.

¹ attività per 63 miliardi di dollari

² cfr. pag 107 della versione italiana

Dal sondaggio sull'atteggiamento degli Italiani verso il risparmio, che anche quest'anno l'Acri ha voluto commissionare ad Abacus, emerge che il confronto con lo scorso anno pur evidenziando una sostanziale tenuta della propensione al risparmio degli Italiani - se possibile ancora più accentuata rispetto al recente passato in quanto il 29% degli intervistati, contro il 26% del 2001, dichiara di non vivere tranquillo senza risparmiare qualcosa – segnala un consistente aumento di coloro che si attendono una riduzione della effettiva possibilità di realizzarlo (da 7% a 18%).

Su questo, oltre all'incertezza degli scenari economici e politico-internazionali attuali, parrebbe poter influire anche il “sentiment” generato dal comportamento delle imprese nei confronti del cittadino risparmiatore.

Il quadro generale dell'opinione degli intervistati sui comportamenti delle imprese risulta sostanzialmente negativo: il 54% pensa che le imprese socialmente responsabili siano in Italia solo una minoranza e che i programmi con i quali le imprese si impegnano, anche pubblicamente, a rispettare norme morali e comportamenti etici siano – lo sostiene il 57% - solo “trovate pubblicitarie”.

Inoltre, e ciò è fondamentale, uno dei comportamenti delle imprese considerati come più inaccettabili - dopo l'utilizzo dei bambini dei Paesi poveri, il finanziamento illecito e il nascondere problemi dei propri prodotti - è la non trasparenza sullo stato

di salute dei propri conti, cioè il “far credere ai risparmiatori che la situazione dell’azienda sia migliore di quanto non sia nella realtà”.

Il 68% degli intervistati ritiene poco o per niente attendibili le informazioni sulla situazione economica delle aziende. In questo senso, per il 41% del campione, le imprese italiane non sembrano discostarsi molto da quelle straniere. Inoltre la percentuale di chi pensa che le aziende italiane siano più trasparenti (18%) è inferiore a quella di chi considera le aziende straniere più attendibili (25%), con un “saldo” negativo del 7%.

In questo quadro di dati si pone il fatto che l’azione ritenuta dagli Italiani in assoluto più dannosa per il sistema economico è la mancata trasparenza dei bilanci aziendali, ancor più della diffusione di informazioni false sul prodotto e della concorrenza sleale. L’impatto negativo sull’andamento delle Borse di informazioni poco trasparenti viene ritenuto considerevole: in media quasi 8 punti su una scala da 1 a 10.

A rimedio di queste situazioni gli intervistati pensano che una legislazione più severa porterebbe non solo a rendimenti più certi e sicuri dei propri investimenti (31%), ma addirittura a guadagni più elevati (29%). Tra l’altro il 77% del campione ritiene che in economia non ci siano regole sufficienti e che le maggiori carenze di norme comportamentali riguardino proprio il modo in cui le aziende si muovono nei confronti dei mercati finanziari.

NON RIDIMENSIONARE L'ACCADUTO

Anche i dati del nostro sondaggio ci suggeriscono, dunque, di non ridimensionare gli avvenimenti tipo il caso Enron. Rispetto ad essi la reazione della comunità finanziaria italiana ed europea è stata molto articolata.

Qualcuno si è affrettato a diminuirne i possibili riflessi sull'attività dei mercati del vecchio continente. Secondo costoro gli eventi erano - non a caso - avvenuti negli Stati Uniti, il paese dove l'innovazione finanziaria ha corso di più. Non credo che rimuovere il problema sia un atteggiamento utile. Anche se per caso il virus avesse toccato solo quel paese, è comunque opportuno studiare subito le sue forme di diffusione e avviare gli studi per scoprire un efficace vaccino.

Altri commentatori si sono posizionati sul versante opposto. Essi sostengono, infatti, che in un contesto di elevata globalizzazione qual è quello che caratterizza il mondo economico e finanziario, il contagio è sicuramente già avvenuto. I portatori di questa tesi dicono in sostanza che se si scavasse un po' meglio anche in Europa verrebbero alla luce irregolarità contabili di gravità analoga. Si tratta di una tesi tutta da provare. Ho grande stima delle capacità degli organi di vigilanza nazionali ed europei e ho avuto modo più volte di verificarne la competenza e la capacità di aggiornamento.

A fianco di queste due posizioni ne sta emergendo recentemente un'altra. Quella di coloro che dicono che quanto avvenuto è il riflesso - ovviamente indesiderato - dei mutamenti normativi realizzati soprattutto negli anni novanta. Le politiche di deregulation nella loro condivisibile spinta semplificatrice hanno rimosso molte distinzioni, consentendo agli operatori di giocare più ruoli: alla società di revisione di esercitare attività di consulenza per lo stesso cliente; all'intermediario finanziario di assistere l'emittente e nel contempo di orientare le scelte del risparmiatore; etc. Quando le situazioni di conflitto sono così frequenti è ingenuo confidare nella tenuta di eventuali Chinese Wall ! E poi è scritto "non indurre in tentazione".

Questa tesi è sicuramente meritevole di attenzione. Soprattutto perché ha tra i suoi sostenitori non tanto nostalgici del passato quanto operatori che professionalmente si posizionano sulla frontiera dell'innovazione finanziaria. Quando un assetto normativo presenta delle crepe è necessario porvi riparo, anche se non è facile trovare un accordo sul *quantum* di normativa che assicura il corretto procedere del mercato senza pregiudicarne in modo irrimediabile il funzionamento.

Quest'ultima posizione ha quindi un sicuro fondamento. Credo, tuttavia, che anche essa non vada a toccare il cuore del problema. Sono cioè convinto che non ci si può limitare a cambiare le regole e sperare che questa volta esse siano perfette.

Se si studia quanto avvenuto negli Stati Uniti o anche se si sfoglia qualche rivista di finanza internazionale ci si rende immediatamente conto che non basta limitarsi ad

aggiornare le regole di funzionamento del mercato e/o inasprire le sanzioni per chi le viola. E questo non solo perché comunque esiste il problema di come assicurarsi che le regole seguano - o meglio ancora precedano - l'evoluzione sempre più intensa del mercato.

Adottando un linguaggio tipicamente fiscale, infatti, si deve osservare che gli eventi di cui siamo stati testimoni propongono due tipi di problemi:

- il primo, il più evidente, è quello della evasione dalle regole;
- il secondo, meno appariscente ma non meno grave, è quello della elusione delle regole, della costante ricerca del "buco nella rete" ³. Intendo riferirmi a quegli atteggiamenti spregiudicati che violano lo spirito e la sostanza di una corretta competizione, anche se rimangono formalmente rispettosi delle norme.

... MA ANDARE AL NODO DI FONDO: QUALE RAPPORTO TRA ECONOMIA ED ETICA?

Se vogliamo affrontare con serietà i nodi che casi come quello Enron propongono, allora non dobbiamo aspettare che la risposta ci venga offerta dai "produttori" delle regole o possa venire da un inasprimento delle sanzioni.

³ L'esempio più facile di elusione si può individuare in una non corretta o non prudente valutazione di particolari attività o contratti (là dove ovviamente non esiste un chiaro "valore di mercato"). Nel caso Enron la valutazione molto favorevole di alcuni contratti aveva portato a contabilizzare utili in effetti mai conseguiti e di dubbia conseguibilità futura. Esempi più evoluti chiamano in causa le cosiddette SPE (special purpose entities) che a certe condizioni nella normativa americana possono essere escluse dal bilancio consolidato o le operazioni con derivati particolarmente sofisticati. E' stato infine osservato che l' "arbitraggio regolamentare" che una società multinazionale normalmente opera tra normative di paesi diversi rende sempre più difficile l'effettiva verifica del bilancio.

Come si può essere validi operatori di mercato senza calpestare i principi etici fondamentali? E' questa la vera domanda cui si deve rispondere. E' un tema che già da alcuni anni ha ricominciato ad attrarre l'attenzione, come testimonia, ad esempio, la nascita di alcune riviste specializzate.

Agli albori della teoria economica il rapporto tra etica ed economia era concepito in modo quasi simbiotico. Con il pensiero classico avviene il divorzio: l'economia diventa scienza autonoma mentre l'etica resta una branca della filosofia. Le sfere dell'agire economico e quello della definizione di un sistema di valori rimangono comunque interdipendenti.

IL NOSTRO QUOTIDIANO CI INSEGNA MOLTO IN PROPOSITO...

Se ci si cala nel vivo delle relazioni economiche, si constata subito che lo scambio informativo è aspetto fondamentale della cosiddetta etica del mercato. L'esistenza di asimmetrie informative e conoscitive può infatti essere minimizzata attraverso la condivisione di regole che contribuiscono al definirsi di una reciproca fiducia. Questo insieme di regole, in gran parte non scritte, è la sintesi di valori comuni. Da questo nasce la fiducia tra le parti. La fiducia è quindi un *asset* del mercato che è nostro compito evitare che si svaluti perché condizione quasi prioritaria per il suo funzionamento.

La fiducia è una cosa seria, diceva un famoso slogan pubblicitario alcuni anni fa. Il nostro quotidiano ci dice quanto sia vera questa affermazione. Conquistare la fiducia del cliente richiede molto tempo e costa molta fatica. Riconquistare questa fiducia dopo averla persa è operazione molto più difficile, spesso quasi impossibile.

Lasciatemi fare una piccola osservazione. Se si guarda alla classifica dei maggiori investitori in pubblicità (i cosiddetti *big spenders*) bisogna scendere molto, prima di trovare il nome di qualche banca. A livello di sistema, la spesa pubblicitaria delle banche italiane è largamente inferiore allo 0,5% del fatturato (nel nostro caso si tratta evidentemente del margine di intermediazione). Per essere più precisi, è variata tra il 2,7 per mille del 1998 e il 4,4 per mille del primo semestre di quest'anno, con una punta del 6,7 per mille nel 2000, l'anno del lancio dei nuovi prodotti di e-banking e di trading on line. Eppure nel mercato bancario non c'è certo una situazione di monopolio: la Banca Centrale ci dice che in Italia sono attivi quasi novecento operatori bancari. Non si può neanche dire che gli operatori del credito godano sui media di un trattamento particolarmente favorevole. La spiegazione di un fabbisogno così modesto di pubblicità da parte delle banche è molto più semplice: quando il cliente, sia esso un risparmiatore o il responsabile finanziario di un'impresa, varca la porta della filiale bancaria con la quale lavora sa già che incontrerà una persona di cui può fidarsi, e questo indipendentemente dalle condizioni offerte. Se la pensa diversamente non varcherà mai quella porta e nessuna campagna pubblicitaria potrebbe convincerlo a farlo. Diversamente dal venditore di automobili o di elettrodomestici che dopo la vendita rivedrà quel cliente

solo dopo alcuni anni, la banca può sopravvivere solo se giorno dopo giorno riesce a confermare la sostanza della sua relazione con il cliente. Qualcuno potrebbe sostenere che questo vale per molte altre categorie di operatori al dettaglio: nessuno di loro è però chiamato a perfezionare operazioni che hanno implicazioni di così lungo termine per il cliente.

... E CI INDICA L'IMPORTANZA DEL NOSTRO RAPPORTO CON IL TERRITORIO

Rassicurare il cliente sul corretto funzionamento delle relazioni economiche è per noi particolarmente importante. Gli eventi che ho richiamato all'inizio hanno scosso profondamente la comunità finanziaria e il mondo dei risparmiatori. Quegli stessi eventi portano a valorizzare più compiutamente quegli aspetti etici del nostro agire di cui non tutti hanno capito la centralità.

Questa nostra funzione è ancora più importante oggi di fronte a un risparmiatore che si rivela particolarmente disorientato: un disorientamento che traduce in una netta preferenza per la liquidità. Solo strumenti finanziari facilmente liquidabili sembrano attrarre in questi mesi la sua attenzione:

- i depositi in conto corrente che nello scorso anno proponevano tassi di crescita negativi o solo marginalmente positivi, crescono ora a ritmi che si quantificano al

di sopra delle due cifre ⁴, malgrado la remunerazione offerta rimanga particolarmente modesta e addirittura negativa se valutata al netto dell'inflazione;

- da parte loro i fondi d'investimento da tempo non riescono a bilanciare i riscatti con nuova raccolta ⁵; molti dei loro sottoscrittori si spostano verso i più difensivi fondi obbligazionari o fondi liquidità;
- chi decide di procedere all'investimento lo fa con molta prudenza puntando, ad esempio, verso i titoli di stato, soprattutto sulle scadenze più brevi, o verso gli immobili.

Gli orientamenti del risparmiatore italiano sono ampiamente condivisi dal resto dei risparmiatori europei: rispetto al corrispondente periodo del 2001, nel primo semestre 2002 i depositi a vista sono cresciuti nell'area euro ad un ritmo del 14,2%. Questi trend non sono affatto dettati dall'emotività, ma al contrario traducono razionalmente le pesanti e numerose incertezze presenti nello scenario economico e politico mondiale. La scelta del risparmiare e gli obiettivi cui finalizzarlo appartengono alla sfera di decisione del singolo risparmiatore e costituiscono un aspetto di rilievo della sua esistenza. Gli operatori del credito, però, possono aiutare il risparmiatore ad individuare un posizionamento finanziario che nel divenire della congiuntura economica rimanga coerente con i suoi personali obiettivi.

⁴ rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, + 12,1 % a giugno 2002 (ultimo dato disponibile) e + 12,7 % nella media del primo semestre di quest'anno.

⁵ nei primi 9 mesi del 2002 la raccolta netta è risultata negativa per oltre 7 mld di euro.

In un contesto congiunturale difficile come l'attuale i nostri Associati – le Casse di Risparmio - sono chiamati a svolgere un ruolo altrettanto importante a favore della platea di piccole e medie imprese, da sempre fondamentale mercato di riferimento delle Casse di Risparmio. Non è nel potere dei nostri Associati indurre quella domanda di investimenti che potrebbe aiutare la ripresa economica. Al tempo stesso, essi non possono certo derogare dal normale rigore impiegato per la selezione delle domande di affidamento. Possono però fornire una positiva funzione aiutando le imprese a superare i vincoli che impediscono un più razionale processo di crescita. In breve, i nostri istituti anche in queste congiunture avverse hanno spazi per arricchire ulteriormente quel rapporto speciale che hanno saputo nel tempo costruire con le comunità locali: una marcia ed una responsabilità in più.

Altrettanto impegnativo e positivo è stato il rapporto con i risparmiatori, continuando una tradizione di correttezza, attenzione e loro difesa che è nel DNA delle Casse di Risparmio. Le Casse di Risparmio hanno dimostrato, in questi anni, di sapersi confrontare con il nuovo. Sono convinto che sapranno continuare a farlo. Riusciranno ancora a farlo senza rinunciare a quel patrimonio di valori che da sempre fanno parte dell'identità della Casse di Risparmio.