

# L'etica di Tancredi Bianchi e l'azione della Consob

## Bianchi's ethics, the crisis and the financial markets

L'insegnamento di Tancredi Bianchi, la sua statura intellettuale ed etica, le sue acute intuizioni e anticipazioni illuminano una puntuale ricostruzione della crisi, e dei suoi impatti sul sistema bancario italiano, vista dall'osservatorio privilegiato della Consob.

**Lamberto Cardia**  
Presidente della Consob

The teaching of Tancredi Bianchi, his intellectual and ethical stature, deep experience in both academic and professional field, his acute reflections and visions help to better understand the crisis and its impacts on the Italian banking system.

### 1 L'esperienza di Tancredi Bianchi

Prima di tutto, desidero vivamente ringraziare per essere stato invitato a partecipare a questa presentazione – occasione gradita che molto mi onora – per festeggiare un grande della cultura giuridica ed economica del nostro Paese, celebrando, attraverso l'imponente mole di saggi raccolti nei tre volumi che vengono presentati oggi, la storia di una vita. Già nell'ottobre del 2007 ebbi l'onore di presentare in questa stessa sede il libro del Prof. Tancredi Bianchi dal titolo inequivocabilmente sincero: *Banca e borsa. Un percorso di vita, di studi e di esperienze*.

Una vita di studioso, di accademico, di alto dirigente, di uomo di cultura. Una vita intensa e poliedrica, fatta di esperienze in Italia, in Europa, nelle università, a contatto con le istituzioni dello Stato.

Tancredi Bianchi inizia con la «vecchia scuola» e ricorda spesso con affetto e devozione i suoi Maestri, a cominciare da Gino Zappa e Giordano Dell'Amore.

La produzione scientifica di Tancredi Bianchi ha segnato in modo indelebile l'evoluzione del sistema bancario e finanziario italiano. Il suo insegnamento e i suoi

scritti, che coprono un arco temporale di ormai quasi sessant'anni, non solo hanno contribuito a formare generazioni di studiosi e cultori della materia – che hanno poi apportato propri personali contributi a tale processo – ma hanno esercitato una profonda influenza anche al di fuori del mondo accademico.

Basti citare, al riguardo, opere fondamentali come *Mercato finanziario e borsa valori*, scritta in un'epoca in cui la borsa italiana iniziava appena a risollevarsi dalle conseguenze del secondo conflitto mondiale e più volte ripubblicata nei decenni successivi. O *L'arte del banchiere*, raccolta di saggi volti a costituire il necessario *vademecum* del «banchiere moderno» nel passaggio a un'attività bancaria radicalmente diversa da quella tradizionale e che mantengono ancora oggi – a vent'anni esatti di distanza dalla prima pubblicazione – la loro attualità.

Lo stesso legislatore non è rimasto insensibile di fronte agli auspici e alle intuizioni del Prof. Bianchi, spesso traducendoli in diritto positivo.

Se gli studi e le riflessioni nascono lontano, in un tempo in cui ad esempio la Consob nemmeno esisteva, ciò che contraddistingue Tancredi Bianchi è stato pe-

rò riuscire ad unire il sapere scientifico all'esperienza dell'alto dirigente di azienda e di banca.

Nell'itinerario della sua vita si ripercorrono tratti importanti della nostra storia nazionale, delle sue trasformazioni, e si vedono in filigrana le caratteristiche di una classe dirigente variegata e complessa, come quella italiana del secondo dopoguerra.

I saggi che presentiamo raccontano, già al primo sguardo, di una istituzione bancaria che si è «universalizzata». In passato, il risparmio veniva affidato alle banche sulla base di un rapporto fiduciario-consuetudinario, la cui gestione era meno articolata, più accentrata in relazione alle località, agli ambienti, alle regioni, alle attività svolte. Le stesse imprese avevano con le banche un rapporto legato al territorio, ma forse meno invasivo, con intrecci meno intensi di quanto avviene oggi.

L'intermediazione del risparmio ci ha riservato nel tempo recente sorprese clamorose per la loro non positività; vicende che hanno tracciato purtroppo un solco di sofferenza e una profonda ferita alla fiducia nel sistema.

Lo stesso Tancredi Bianchi ci ha ricordato in un suo recente libro di essere stato presidente di una Sgr bancaria e di aver abbandonato l'incarico perché il modo di operare della società configurava un rispetto troppo basso nei confronti del risparmiatore. Il professore disse: «Non voglio dare lezioni a nessuno, ma continuate senza di me».

Questa reazione racchiude in sé ciò che la Consob con grande impegno e fatica persegue ogni giorno: portare il sistema dell'intermediazione e dell'offerta dei servizi di investimento a incorporare, anche nel comportamento dei singoli, quei principi di trasparenza e correttezza – dotati ormai di respiro europeo – che sono alla base della fiducia dei risparmiatori. Solo in tal modo si creano i presupposti per garantire una stabilità duratura al mercato finanziario, come la recente crisi ha purtroppo confermato.

Uomini come Tancredi Bianchi hanno studiato e lavorato per questo, dando un contributo culturale a cui tutti ci siamo abbeverati e a cui la Consob – quale Autorità di tutela della trasparenza e correttezza – deve un tributo speciale.

## 2 Banche e crisi: l'esperienza italiana

Nel corso dell'ultimo biennio il sistema finanziario mondiale ha patito una delle più profonde crisi della storia moderna.

Innescatasi nel settore dei mutui *subprime*, la crisi si è progressivamente diffusa a livello globale con pesanti conseguenze sull'economia reale, caduta in recessione.

La forte interdipendenza fra i sistemi finanziari dei diversi paesi, favorita dalle recenti innovazioni in materia di trasferimento dei rischi (cartolarizzazioni, derivati di credito), ha determinato il rapido contagio. Gli effetti della crisi sui settori finanziari dei diversi paesi sono risultati differenziati a seconda del loro grado di sofisticazione e di apertura all'estero.

Negli Stati Uniti dal 2007 ad oggi sono fallite circa 150 banche. In Gran Bretagna la crisi ha interessato diversi protagonisti del settore bancario, nazionalizzati o costretti a profonde ristrutturazioni.

In Italia, le connotazioni storiche del sistema finanziario, fortemente bancocentrico e caratterizzato da un accentuato localismo fondato su stretti e diretti legami di clientela, hanno limitato le conseguenze della congiuntura negativa. In particolare, la struttura del passivo delle banche italiane ha consentito di contenere le tensioni sulla liquidità che hanno afflitto intermediari bancari, anche dimensionalmente importanti, di altri Paesi.

La provvista fortemente concentrata sul mercato al dettaglio (e sull'interbancario nazionale) ha permesso di mantenere accettabili condizioni di liquidità, in un contesto di relativa economicità della raccolta, anche nei frangenti più negativi della crisi. Infatti, in Italia le banche costituiscono lo snodo centrale del sistema finanziario nel suo complesso e il punto di riferimento per la «gestione» del risparmio delle famiglie.

Le attività esercitate direttamente dalle aziende bancarie, infatti, si sono andate via via articolando ed espandendo: alla tipica attività bancaria, fatta di raccolta del risparmio fra il pubblico per l'esercizio del credito, si sono progressivamente affiancati i servizi e le attività di investimento (negoziazione; ricezione e trasmissione ordini; gestione; e in particolare collocamento e distribuzione).

Se nei primi anni Novanta i ricavi per lo svolgimento di attività creditizie pesavano per oltre l'80% sul fatturato delle banche, nei più recenti esercizi tale percentuale si è ridotta a circa il 50%.

Parallelamente, è progressivamente aumentata la rilevanza, per i conti delle banche italiane, dei servizi e delle attività di investimento.

L'intermediario di tipo bancario costituisce oggi il maggiore operatore anche del mercato dei servizi di investimento in Italia, detenendo una quota di mercato di circa l'80% (misurata in termini di commissioni nette incassate dalla clientela), in costante crescita nell'ultimo decennio (circa il 58% nel 1996).

Inoltre, l'organizzazione societaria diffusa in Italia, che ha determinato l'affermarsi di gruppi polifunzionali, vede anche le più rilevanti società di gestione del risparmio (Sgr) operare nel perimetro di gruppi di emanazione bancaria.

Nell'evoluzione più recente si assiste anche al fenomeno di banche la cui attività è fortemente concentrata sui servizi di investimento e nelle quali l'attività bancaria tipica è stata abbandonata ovvero è del tutto accessoria e ancillare. La realtà economica, riflessa ormai anche nell'ordinamento, sia delle grandi sia delle piccole banche è quella di un centro di riferimento tendenzialmente unitario per il cliente/investitore (*banca universale*).

La logica di azione degli intermediari bancari è rimasta tuttavia ancorata al «prodotto»; non è stata valorizzata la natura delle nuove attività, che richiederebbe una prospettiva operativa legata all'obiettivo di fornire un servizio al cliente, tutelandone gli interessi (servizi di investimento).

Accanto all'«universalizzazione» dell'attività bancaria, non più riconducibile in maniera prevalente alla tipica attività di raccolta del risparmio e di esercizio del credito, si assiste ad una sua despecializzazione specie dal lato della raccolta.

La raccolta del risparmio, intesa dal Testo unico bancario (art. 11, d. lgs. n. 385/1993, Tub) come «l'acquisizione di fondi [dal pubblico] con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma», è andata infatti assumendo progressivamente la forma dell'emissione da parte delle ban-

che di titoli di debito, quali i certificati di deposito e, soprattutto, le obbligazioni semplici e talora strutturate.

L'analisi dei dati a disposizione conferma il graduale spostamento della provvista bancaria dalle forme tecniche più tradizionali (tipicamente depositi a vista e a tempo) a quelle di tipo obbligazionario: il rapporto fra obbligazioni e depositi della clientela è passato dal 28% del 1997 al 60% del 2009.

Lo strumento obbligazionario, in preminenza destinato alla clientela al dettaglio, consente alle banche una stabilizzazione della raccolta e, nelle sue forme strutturate, una importante fonte di guadagno per effetto dei costi impliciti nel prezzo di emissione dell'obbligazione rispetto al suo valore intrinseco.

Le obbligazioni bancarie sono certamente strumenti di «raccolta del risparmio» spesso preferiti dai risparmiatori al (più o meno) tradizionale deposito per un indubbio vantaggio fiscale (aliquota al 12,50% in luogo di quella al 27%), parzialmente «compensato» dal fatto che i relativi portatori non sono coperti dal Fondo pubblico di tutela dei depositanti.

Le obbligazioni bancarie sono al contempo «prodotti finanziari» e in particolare «strumenti finanziari» (art. 1, del d.lgs. n. 58/1998, Testo unico della finanza, Tuf) negoziabili e come tali trattabili nell'ambito dei servizi di investimento.

Costituiscono quindi una forma nella quale convivono due anime:

- quella, dal punto di vista della *banca*, di succedaneo al deposito, quale strumento di raccolta bancaria;
- quella, dal punto di vista del *risparmiatore*, di alternativa di investimento in concorrenza e completamento rispetto ad altri strumenti: titoli di Stato; quote di fondi; azioni; obbligazioni *corporate*; polizze assicurativo-finanziarie.

Tali strumenti rappresentano oggi un delicato snodo alla ricerca di un possibile equilibrio fra istanze non coincidenti: quella di stabilità del sistema bancario e quella di tutela del risparmiatore.

Con la legge sul risparmio (n. 262/2005) il legislatore ha imposto una più netta riconducibilità al mondo dei servizi di investimento dell'attività di vendita da parte delle banche di proprie obbligazioni.

Si può affermare che la legge sul risparmio ha assunto l'angolo visuale dell'*investitore*. Le obbligazioni, infatti, a differenza dei depositi bancari, sono strumenti finanziari, cioè dal punto di vista del risparmiatore sono un'opportunità di investimento.

Il cliente, nella determinazione delle proprie scelte, può e deve essere assistito dalla banca (anche in qualità di consulente), che deve operare quale agente, mandatario del proprio cliente, per il suo migliore interesse.

Il classamento delle proprie obbligazioni è stato infatti trattato allo schema concettuale, logico-giuridico, del *mandato* piuttosto che a quello della *vendita*.

Il legislatore impone oggi un allineamento degli interessi fra banca e cliente, piuttosto che limitarsi a disciplinare il loro conflitto.

In passato, vicende di ampia risonanza (*default* Parmalat e Cirio) hanno posto in evidenza che le condotte degli intermediari che hanno sistematicamente favorito i propri interessi in conflitto con quelli della clientela hanno minato gravemente la fiducia dei risparmiatori, bene fondamentale per il sistema finanziario e per la stessa sopravvivenza dell'azienda bancaria.

Il successivo ravvedimento degli intermediari, che hanno realizzato interventi in favore della clientela, e il ridotto impatto dei più recenti *default* appaiono segnali di una nuova capacità di comprensione dell'importanza fondamentale che l'impostazione e il mantenimento di una sana relazione di lungo periodo con la clientela ricopre nel sistema bancario.

Le vicende negative del passato appaiono superabili se davvero nuovi principi di valenza anche etica muoveranno i processi organizzativi e orienteranno le condotte quotidiane degli operatori, assicurando loro un vantaggio competitivo non effimero, destinato a permanere nel medio-lungo periodo.

In proposito, il nuovo quadro normativo impone un passaggio culturale, economico, organizzativo e comportamentale particolarmente complesso e critico, considerata anche la necessità, normativamente sancita a livello primario, che l'approccio di *servizio* nel miglior interesse del cliente informi di sé anche la proposizione di prodotti di *propria* emissione.

### 3 L'azione di vigilanza da parte della Consob

Per questo l'esercizio delle competenze di vigilanza della Consob nell'area degli intermediari si è svolto e si svolge principalmente con l'obiettivo di contenere gli effetti distortivi determinati dai conflitti di interesse nell'allocazione del risparmio.

Tale orientamento di vigilanza è reso necessario, non meno che complesso, dalla concentrazione nella banca sia di funzioni di intermediazione e di indirizzo del risparmio delle famiglie sia della qualità di emittente di strumenti di investimento (obbligazioni bancarie).

La crisi di liquidità che ha investito i mercati e gli operatori bancari negli ultimi anni ha enormemente acuito il rischio di comportamenti non conformi. L'inaridirsi del canale interbancario nel periodo più acuto della crisi ha ulteriormente indotto le banche italiane a rilevanti emissioni obbligazionarie, anche subordinate e convertibili o convertende in azioni della stessa banca, volte a tamponare, ricorrendo alla clientela meno consapevole, la crisi di liquidità e di patrimonializzazione della banca.

La peculiare resistenza alla crisi mostrata dal sistema italiano pare poggiare su relazioni privilegiate con la clientela, favorite anche dalle asimmetrie informative di cui godono le aziende bancarie. La sostenibilità di queste strategie è sempre più posta in discussione sia per la crescente concorrenza, che porterà a una riduzione della persistente frammentazione dei mercati nazionali, sia perché l'evoluzione del quadro normativo – grazie anche alla direttiva MiFid – richiede l'impostazione di corrette relazioni con la clientela in un'ottica di servizio di lungo periodo.

È ragionevole attendersi un graduale superamento dell'attuale contesto di mercato, ancora fondamentalmente caratterizzato da una frammentazione della competizione su base nazionale. Non sembra più rinviabile quindi un radicale ripensamento delle impostazioni strategiche di fondo degli intermediari bancari che, prendendo spunto dalla crisi, devono sforzarsi di valorizzare la loro natura di impresa di servizio, ponendo al centro della propria attività il cliente.

La Consob, fin da maggio 2008, aveva posto in consulta-

zione una Comunicazione (emanata poi nel marzo 2009) che segnalava la necessità per gli operatori di evitare comportamenti opportunistici volti a privilegiare le proprie esigenze di liquidità e ripatrimonializzazione a discapito del miglior interesse del cliente.

In particolare, la Comunicazione ha chiarito come, a disciplina vigente, le obbligazioni bancarie, per poter essere effettivamente consigliabili allo sportello, devono avere caratteristiche – anche in termini di possibilità di successivo smobilizzo a prezzi significativi – tali da essere effettivamente adeguate al profilo del cliente consigliato.

Avevo indicato, in occasione dell’Audizione dinanzi alla Commissione Finanze della Camera (29 ottobre 2008), come «Occorre individuare un punto di equilibrio fra le istanze di stabilità degli intermediari e quelle di trasparenza e correttezza del loro comportamento nei confronti della clientela. Le due segnalate istanze godono entrambe di tutela costituzionale. Tale fenomeno [emissione e classamento di proprie obbligazioni] deve quindi avvenire in un quadro di compatibilità con le vigenti regole di correttezza – sulle quali si continuerà a vigilare con ogni impegno – che richiedono agli intermediari di operare, anche quando distribuiscono al pubblico obbligazioni di propria emissione, nel miglior interesse del cliente».

Questo continua ad essere l’obiettivo da perseguire per poter uscire dalla crisi in modo serio e strutturale.

#### **4 Le vie d’uscita dalla crisi**

La strada maestra può articolarsi in alcune soluzioni operative, di natura anche difensiva, complementari fra loro:

- tornare a privilegiare, come strumenti di raccolta, i depositi bancari, non percepiti dall’investitore come strumenti di investimento. Ciò porterebbe a un riallineamento del sistema italiano alla situazione prevalente nei principali paesi europei nei quali non si registra una così forte rilevanza della raccolta attraverso obbligazioni bancarie;
- semplificare la gamma di prodotti offerti e soprattutto la complessità degli strumenti trattati. Si attenuerebbero in tal modo le drammatiche asimmetrie informative di cui soffre la

clientela al dettaglio, generalmente dotata di bassa cultura finanziaria;

- immaginare e organizzare forme di effettiva separazione organizzativa e operativa fra la funzione di raccolta della banca e quella di orientamento e assistenza all’investimento. «Muraglie cinesi» (*chinese wall*) fra strutture preposte alla raccolta (e all’esercizio del credito) e strutture di orientamento e assistenza agli investimenti sarebbero funzionali a una netta e corrispondente *segmentazione* della propria offerta alla clientela, superando i più immediati conflitti di interessi derivanti dal contemporaneo, diretto, svolgimento delle due attività. Il cliente potrebbe trovare presso una separata struttura della banca, sulla base di un rapporto che ne individui precisamente l’ambito contrattuale di offerta, solo prodotti di raccolta propria: depositi; certificati di deposito; obbligazioni. Altra e specializzata struttura fornirebbe invece il servizio più generale di orientamento e assistenza agli investimenti (titoli di Stato, fondi, polizze assicurative, ecc.) sulla base di diverso rapporto contrattuale.

In ogni caso è necessario che il punto di equilibrio fra le esigenze proprie della banca di raccolta e i bisogni di investimento della clientela, da soddisfare secondo soluzioni ottimali di allocazione del risparmio, sia consapevolmente ricercato e urgentemente trovato.

È grave che questo aspetto del tutto preliminare e fondamentale anche per l’individuazione di un’effettiva *exit strategy* dalla crisi sia quasi del tutto mancante nel dibattito nazionale, spesso circoscritto alla necessità di una ricapitalizzazione (ad ogni costo si direbbe) del sistema bancario.

Se non si trovano presto spontaneamente soluzioni organizzative e operative in grado di temperare le due delineate esigenze, e anzi si cede a comportamenti «antichi» grazie ai primi segnali di ripresa che stanno emergendo, il sistema potrebbe ritrovarsi in condizioni tali da richiedere nuovi interventi.

Dinanzi all’eventuale inerzia del sistema, la necessità di una rigida e normativa separazione fra funzione bancaria pura e assistenza e consulenza agli investitori potrebbe essere considerata.

È auspicabile che i notevoli sforzi organizzativi e tecnologici in corso presso gli operatori siano volti alla costruzione

di modelli di servizio per la clientela che possano costituire le basi di reali vantaggi competitivi nel lungo periodo, minimizzando *in nuce* le ipotesi di conflitto di interesse.

In tale solco si pone un approccio di piena assistenza al cliente, servizio da remunerare nella sua unitarietà e non in collegamento con singoli prodotti, che allinei gli interessi delle controparti.

Dobbiamo tutti operare affinché l'intermediario valorizzi in termini economici la massa di risparmio amministrato e la clientela ottimizzi l'allocazione delle proprie risorse avvalendosi del consiglio professionale di coloro ai quali è possibile accordare con serenità la propria fiducia.

## **5 L'esempio di Tancredi Bianchi**

Al termine vorrei ritornare al Prof. Tancredi Bianchi, per richiamare alcuni aspetti e requisiti della sua personalità – ai tempi di oggi rari e preziosi – che sento il bisogno di segnalare affinché siano di esempio e possano essere trasmessi alle nuove generazioni.

Egli è stato sempre attento a non mischiare pubblico e privato, a non accavallare due piani che, pur coesistendo nella medesima persona, sono stati sempre mantenuti autonomi.

Esempio di vita e di operare da tenere sempre presente! ■