

In ricordo di Puccio Zadra

Intervento di

Vincenzo Visco

al convegno Abi dell'8 novembre 2016

Con Puccio Zadra sono stato amico per oltre 50 anni. Un'amicizia vera, non ostentata ma profonda che coinvolgeva le famiglie, le mogli e i figli.

Ci eravamo conosciuti all'Università negli anni '60 del secolo scorso; frequentavamo ambedue Giurisprudenza alla Sapienza di Roma, e non avevamo ben chiaro cosa avremmo fatto da grandi. Una volta Puccio mi disse che gli sarebbe piaciuto fare il notaio, dalle sue parti, in Trentino, perché, diceva, i notai passano molto tempo a parlare con la gente, prospettiva che in verità a me sembrava tutt'altro che attraente. Quando gli ricordai questo episodio, pochi anni fa, Puccio se ne era completamente dimenticato e non si riconosceva più in quella affermazione, che pure manifestava un tratto saliente della sua personalità: la capacità di ascoltare, il desiderio di conoscere le persone con cui entrava in contatto, una profonda umanità.

Uomo di stazza imponente, ma gentile, delicato come pochi, mite, mai aggressivo, non lo ho mai visto arrabbiato né polemico, né vendicativo. Ma al tempo stesso era un uomo dai principi incrollabili, solido come una roccia delle sue montagne, senza cedimenti, senza opportunismi. E da questo punto di vista la sua serenità d'animo lo aiutava in quanto disarmava gli interlocutori e trasmetteva forza e fiducia.

Ben presto capimmo che il diritto non rientrava nelle nostre vocazioni ed aspirazioni prioritarie, e chiedemmo ambedue la tesi a Cesare Cosciani che insegnava Scienza delle Finanze facendoci studiare un terribile manuale pieno di grafici, ma orientato verso la nuova economia keynesiana che ci attrasse ed affascinò. Cosciani era un grande maestro alla cui scuola si sono formati numerosi personaggi che hanno avuto cariche e funzioni di qualche rilievo: si va da Lamberto Dini, a Mario Sarcinelli, a Pierluigi Ciocca, ad Antonio Pedone, a Fabrizio Galimberti, fino al più giovane Gabriele Galateri, uno degli ultimi allievi, oltre ad una ampia schiera di accademici di successo, e con Cosciani Puccio, come tutti noi, mantenne un rapporto costante anche dopo la laurea. Puccio aveva fatto, mi pare, una tesi sul debito pubblico, ma a differenza di molti di noi, non voleva fare la carriera accademica. Si voleva sposare con Maria Pia, cosa che fece, e accettò un impiego in banca, cominciando così la sua carriera di uomo della finanza. Molti di noi, dopo la laurea, andammo a studiare all'estero, Stati Uniti, Inghilterra.... Puccio partì dopo il nostro ritorno, 5 anni dopo, recandosi alla Business School di Harvard (la migliore a quel tempo), e partì con Maria Pia, le piccole Laura e Valentina, mentre Guglielmo nacque proprio a Boston. Una impresa ai miei occhi inverosimile, ma che Puccio affrontò con normale serenità. Anche a Boston la famiglia Zadra diventò un punto di riferimento per la nuova generazione di economisti che allora studiava tra MIT e Harvard tra cui Mario Baldassarri e Mario Draghi che con sua moglie Serena io poi incontrai e conobbi a casa Zadra, a Roma, dove Maria Pia organizzava ottime cene alle quali partecipavano vecchi amici, ma anche personaggi come Nino Andreatta, Tancredi Bianchi, Maurizio Sella.

Tornato Puccio a Roma, negli anni '70, riallacciammo i rapporti personali e familiari. Io insegnavo all'Università di Pisa, e facevo da consulente a diversi Ministri delle Finanze e poi del Tesoro, Puccio iniziava all'AFIN il suo percorso di uomo della finanza, moderno e innovativo. Più tardi, nel 1983, io entrai in Parlamento e due anni dopo Puccio approdò alla Consob come responsabile dell'area borsa, e in quella veste concepì ed iniziò una vera e propria rivoluzione del mercato italiano allora basato ancora sulle "grida"

e dominato dagli agenti di cambio, dai conflitti di interesse, dall'insider trading. Fu allora che Puccio pubblicò un importante libro sul funzionamento dei mercati finanziari, e pose le basi per una radicale riforma della normativa. Iniziò così una collaborazione professionale all'insegna della modernizzazione.

Nel corso della discussione parlamentare di quella che poi diventerà la legge 1/91, Puccio guidò una delegazione di parlamentari della Commissione Finanze della Camera dei Deputati a Londra per mostrare loro il funzionamento dei mercati telematici. Tra i nostri rappresentanti del popolo, mediamente molto provinciali, fece molta impressione vedere la disinvoltura con cui quell'uomo imponente e rilassato si muoveva tra istituzioni e quartieri londinesi, contribuendo a far capire loro che era ora di cambiare, superando interessi corporativi e ritardi ormai anacronistici. Si arrivò così alla legge 1/91 che ebbe una lunga gestazione. A quei tempi le leggi si facevano in Parlamento, e la Commissione Finanze della Camera dedicò decine di riunioni ad emendare in Comitato ristretto la proposta iniziale del Governo. Si contrapponevano due diverse visioni del problema: la prima che io, con la consulenza di Puccio rappresentavo, ma che aveva anche l'appoggio di Nino Andreatta che allora presiedeva la Commissione Bilancio del Senato, che tendeva ad aumentare il ruolo e le responsabilità della Consob cercando di darle una funzione e una rilevanza sostanzialmente paritaria con la Banca d'Italia, ed un'altra, prevalente, e sostenuta anche dalla mia parte politica, che voleva mantenere la Banca d'Italia al centro del sistema, anche per una limitata fiducia nei vertici di allora della Commissione. Ricordo che insieme con Andreatta organizzammo un convegno di due giorni a Cetona, in cui si confrontarono le diverse posizioni anche con un dibattito tra tecnici della Banca d'Italia e della Consob (e cioè di Zadra). E devo dire che la stima generale di cui godeva Puccio fu determinante, se non decisiva, per riuscire ad ottenere una legge equilibrata. La legge 1/91 era nel solco del Glass Stegall, anche se lo superava prevedendo il gruppo polifunzionale; con Puccio discutevamo allora di muraglie cinesi e porte spartifuoco. Essa stabiliva una vigilanza per soggetti, soggetti che svolgevano attività bancaria, e soggetti che svolgevano servizi di investimento (consulenza, raccolta ordini, negoziazione, gestione patrimoniale, collocamento), le SIM. In conseguenza, gli agenti di cambio e le commissionarie si trasformarono in SIM, e le banche costituirono le loro SIM che passarono sotto la vigilanza della Consob. Non fu un successo da poco. Con Puccio avevamo provato anche ad attribuire alla Consob la sorveglianza sulle obbligazioni emesse dalle banche, in quanto strumenti negoziati sul mercato, ma non avemmo successo. Ciò accadde invece più tardi con la legge sul risparmio del 2005.

Devo anche dire che lo stretto sodalizio tra me, deputato dell'opposizione, e Puccio gli creò qualche problema ed incomprensione nella Consob di allora presieduta prima da Piga e poi da Pazzi. In ogni caso, la Consob, come la conosciamo oggi, deve molto all'opera di Puccio Zadra. Dopo la legge 1/91, infatti, venne aperta la sede di Milano, e soprattutto si evitò di concentrare tutto il potere su un unico vigilante, la Banca d'Italia, come molti volevano in Parlamento.

La legge 1/91 durò poco, in quanto essa venne superata dal decreto legislativo eurosim (dlgs 415/1996) con il quale le banche vennero abilitate ai servizi di investimento. Finiva così il modello polifunzionale, a favore della banca universale. Il nuovo modello non mi convinceva particolarmente, e forse non convinceva pienamente neanche Puccio. In ogni caso partiva la vigilanza per finalità: correttezza e trasparenza alla Consob e stabilità alla Banca d'Italia. La Consob cominciò a vigilare sulle banche e non solo sulle loro SIM; e la nuova legge che poteva comportare un ridimensionamento della Consob, comportò di fatto un ampliamento delle sue competenze. Con il testo unico di finanza (dlgs 58/1998) si proseguì nella stessa direzione, e infine con la legge sul risparmio (dlgs 262/2005), alla Consob venne attribuita la vigilanza di trasparenza su obbligazioni bancarie e prodotti finanziario-assicurativi del ramo III e V, obiettivo mancato da me e Puccio nel 1991.

Nel 1992 Puccio diventò direttore generale dell'ABI, mentre io, nel 1996 divenni Ministro delle Finanze, e quindi la nostra collaborazione professionale diventò meno stretta per ragioni di competenza.

Più tardi, diventato Ministro del Tesoro, ebbi un'altra occasione di collaborazione professionale con Puccio nel tentativo di mantenere il mercato dei titoli di Stato sotto controllo italiano in vista della costituzione di una holding dei mercati, progetto che abortì per la assoluta indisponibilità del management Mts dell'epoca.

Tornato al governo nel 2006 provai a sollecitare il sistema bancario attraverso Puccio, a collaborare a realizzare sistemi di pagamento telematici, tramite cellulare o carte che potevano fungere da borsellino elettronico anche per i pagamenti di routine, con l'obiettivo di creare una tracciabilità dei pagamenti a fini di contrasto all'evasione fiscale. Tuttavia le banche non erano disposte a rinunciare alle loro commissioni, e quindi mi rivolsi alle Poste, ma poi il Governo cadde....e la questione è tuttora irrisolta.

Anche all'ABI Puccio continuò la sua opera di innovatore e modernizzatore, sempre molto apprezzato, e cerco anche di dare una risposta al problema della trasparenza delle banche nel rapporto con la clientela all'insegna dei "patti chiari". Alcuni avvenimenti recenti hanno reso evidente che il problema rimane purtroppo aperto e attuale.

Puccio Zadra è stato sostanzialmente un uomo delle istituzioni, non solo in riferimento alla attività in Consob, ma anche come direttore dell'ABI si comportava tenendo presenti non solo gli interessi delle banche, ma anche il ruolo sistemico del settore creditizio. In Consob avrebbe voluto a un certo punto tornare, o come Presidente, o come Commissario, ma non sempre le maggioranze politiche e i Governi che ne sono espressione sono quelli giusti. Anche come banchiere Zadra è stato sottoutilizzato: il tentativo di candidarlo come Provveditore del Monte dei Paschi tra il 1994 e il 1996 non ebbe successo, e questo è un peccato, perché le sue capacità organizzative e di leadership erano notevoli.

Lo sviluppo continuo dei mercati finanziari, a partire dagli anni '80 del secolo scorso, è stato un argomento costante di discussione tra me e Puccio. Io mi chiedevo a casa servisse quella che mi appariva una evidente ipertrofia dei mercati, Puccio aveva invece una visione ottimistica della nuova fase e mi spiegava che la funzione dei mercati rimaneva quella di assicurare il finanziamento degli investimenti. Il fatto che le transazioni sul mercato secondario fossero enormemente più elevate rispetto agli investimenti finali doveva essere considerato fisiologico. Pensa al mercato dell'antiquariato, mi diceva, un antiquario vende solo pochi pezzi in un anno a consumatori finali, ma è continuamente impegnato in mostre, scambi, compravendite, in sostanza arbitraggi con i suoi colleghi, ma tutto questo è finalizzato alle poche vendite finali che sono quelle decisive.

A me che gli ricordavo l'euforia irrazionale e le speculazioni insensate degli anni '20 del '900 con il rischio di un crollo improvviso, rispondeva che senza i mercati globalizzati e la finanza moderna non avremmo avuto le grandi imprese dei nostri tempi, da Microsoft a Apple, Google, Amazon, ecc.. Questa era ed è, peraltro, la tesi dei nuovi imprenditori e delle nuove imprese.

Da un certo punto di vista avevamo ambedue ragione. Da un lato il liberismo senza freni, la speculazione, l'ingegneria finanziaria fine a se stessa, la corsa all'arricchimento, ha prodotto, come già nel '29, un collasso molto simile nel 2007-08. Dall'altro, sia negli anni '20 che nel primo decennio del secolo attuale, un'impressionante ondata di innovazioni tecnologiche (l'automobile e l'elettricità allora, l'elettronica, l'informatica e le telecomunicazioni, adesso) richiedeva fonti di finanziamento e prospettava possibilità di profitto e di arricchimento tali da travolgere abitudini consolidate e i tradizionali sistemi di regolazione e controllo in nome di un progresso ineludibile, vere o presunto che fosse.

La riflessione sugli assetti ottimali futuri dei mercati è tuttora in corso. Non c'è dubbio che negli anni passati abbiamo assistito a carenza di regolamentazione, cattura dei regolatori da parte dei regolati, con un'escalation dei rischi. A ciò si sta rispondendo con nuove complesse architetture di regolamentazione, con l'aumento dei requisiti patrimoniali, ecc.. Tutto ciò può non essere sufficiente, anzi potrebbe perfino risultare controproducente in presenza di un settore bancario parallelo situato nei paradisi fiscali, assolutamente deregolamentato, e con un fortissimo grado di indebitamento. L'aumento della

regolamentazione nel settore *on-shore* potrebbe produrre un ricorso ancora maggiore al settore *off-shore*. Oggi esistono nel mondo tra 60 e 90 giurisdizioni che possono essere considerate paradisi fiscali. Si tratta di giurisdizioni che non solo consentono di evadere o eludere le imposte, ma anche di eludere la regolamentazione finanziaria relativa alle società per azioni, alle banche, alle borse e alle assicurazioni. Si valuta che nel sistema *off-shore* esistano oggi 10.000 banche, e una nuova banca può essere costituita con pochi dollari, ed esso è di fatto controllato dalle principali banche del mondo: le prime 50, ma soprattutto le prime 10. Il sistema *off-shore* ha avuto un ruolo rilevante nello scoppio della grande crisi del 2007-08, ed è oggi parte integrante e rilevante del sistema finanziario internazionale. Da questo sistema non possiamo non aspettarci ulteriori rischi di instabilità sistemica. Né nella situazione attuale è possibile pensare di eliminarlo.

Ci attende quindi un futuro incerto. I sistemi di regolamentazione attuali si basano sui controlli di stabilità e di trasparenza affidati a soggetti diversi. I due obiettivi possono risultare, e spesso risultano, in contrasto tra loro. Se non si desidera tornare a meccanismi basati su divieti e segmentazione dei mercati, il controllo di trasparenza va rafforzato. In Italia questo significa l'adozione sistematica degli scenari probabilistici nella vendita al dettaglio di prodotti finanziari, e l'attribuzione alla Consob della vigilanza sulla trasparenza bancaria nella gestione dei mutui e dei depositi.

Quanto alla stabilità, il rischio di nuovi catastrofici crolli permane, in quanto esso è strettamente collegato alla possibilità delle banche di creare moneta indebitandosi. In attesa del prossimo collasso, non sarebbe male riconsiderare una vecchia proposta degli anni '30 di Henry Simon, Irving Fisher, e anche Milton Friedman che prospettava la separazione netta tra funzione creditizia e creazione di moneta, richiedendo riserve per le banche pari al 100% dei depositi. Questa proposta è stata recentemente ripresa da più parti, ma è rimasta sullo sfondo, data la sua radicalità, ma secondo recenti studi e simulazioni potrebbe fornire risultati eccellenti e sorprendenti.

Di tutto ciò mi sarebbe piaciuto continuare a parlare e a discutere, sia pure con punti di vista non collimanti, col mio amico Puccio. Ma non è possibile.