

# **Università Carlo Cattaneo - LIUC**

## **Inaugurazione Anno Accademico 2005/2006**

Aula Camillo Bussolati  
lunedì 6 marzo 2006 ore 11.00

### ***Intervento di apertura***

Paolo Lamberti, *Presidente*

### ***Relazione***

Gianfranco Rebora, *Rettore*

### ***Prolusione***

“La tutela del risparmio”

Valter Lazzari

*Preside della Facoltà di Economia e Ordinario di Economia degli intermediari  
finanziari dell'Università Carlo Cattaneo - LIUC*

### ***Intervento conclusivo***

Giulio Tremonti

*Vice Presidente del Consiglio dei Ministri e Ministro dell'Economia e delle Finanze*

## **Liuc Papers**

ISSN:1722-4667

**Direttore Responsabile:** Piero Cavaleri

**Direzione, redazione, amministrazione:** Università Carlo Cattaneo - LIUC

C.so Matteotti, 22 - 21053 Castellanza (Va) - Italia

tel. 0331-5721 - fax. 0331-572320

**Stampa:** Laser Copy Center Srl

Via Livraghi 1 20126 Milano

p.i. 08982230156 Registro imprese MI 1241256

Iscrizione al Tribunale 275581/7093/31

Registro stampa Tribunale di Busto Arsizio n. 11/93 del 11.06.93

Comunicazioni di carattere organizzativo vanno indirizzate a:

Piero Cavaleri, *LIUC Papers*, Università Carlo Cattaneo, Biblioteca «Mario Rostoni»

Corso Matteotti 22, 21053 Castellanza (VA), Tel. 0331-572.267 # E-mail [pcavaler@liuc.it](mailto:pcavaler@liuc.it)

# INTERVENTO DEL PRESIDENTE

*Paolo Lamberti*

Autorità, Magnifici Rettori, carissimi Studenti, Signore e Signori,

festeggiamo oggi il quindicesimo anno di vita della nostra Università.

Anche questo, una di quelle tappe che segnano in maniera più marcata un cammino. Per noi, per la nostra Università, un cammino ancora breve ma intenso.

Ricordo la lezione che diede avvio, il 31 ottobre 1991, all'attività accademica, con i primi 303 studenti del primo anno del corso di laurea in Economia Aziendale.

Ricordo, nel 1994, l'istituzione del corso di laurea in Ingegneria Gestionale e, nel 1998, l'avvio del successivo corso di laurea in Giurisprudenza.

Ricordo, nel luglio 1995, la prima sessione di laurea e, via via, le numerose sessioni che sono seguite, dalle quali sono usciti gli ormai oltre 4.000 laureati, nelle tre Facoltà. Tutti, ora come allora, prontamente occupati.

I primi quindici anni sono anche l'occasione per ricordare coloro con i quali abbiamo fatto un pezzo di strada e non sono purtroppo più con noi.

Consentitemi di ricordare il nostro primo Rettore, Prof. Camillo Bussolati, al quale è intitolata quest'Aula, che fornì un contributo essenziale alla definizione del progetto scientifico e didattico su cui è fondata la nostra Università.

Il Prof. Bussolati ha avuto la soddisfazione di vedere l'Università ufficialmente istituita con decreto ministeriale e, ancor più, di vedere partire i corsi e l'Università animarsi delle prime matricole. Ci ha purtroppo lasciati in un momento delicato, quello del passaggio dai primi passi al cammino più spedito. Abbiamo però potuto – e voluto – fare tesoro dei suoi insegnamenti.

Poi il Prof. Massimo Bertoni, docente di “Contabilità e Bilancio”, Alessandra Trivella, del servizio “Amministrazione e Finanza” e il primo responsabile del servizio delle attività extra-didattiche, Rinaldo Cappella, indimenticabile nel suo entusiasmo.

E, ancora, uno dei nostri primi studenti e laureati, nonché primo rappresentante degli studenti nel Consiglio di Amministrazione, Cesare Franscini, che riposa tra le montagne della sua terra di origine, il Cantone Ticino.

Infine Carlo Pomini, Presidente del Comitato Promotore di questa nuova Università, al quale abbiamo intitolato la nostra Residenza universitaria perché ci piace pensarlo presente con lo spirito lì dove si svolge il vissuto quotidiano dei nostri giovani. Quei giovani la cui educazione è sempre stata, per lui che non aveva avuto figli, una sorta di missione. Dall’asilo infantile di Castellanza, alla scuola professionale in Varese, all’università ancora qui a Castellanza, la sua città, la presenza di Carlo Pomini nell’istituzione scolastica ha rappresentato l’impegno di una vita, accanto a quello imprenditoriale.

Ricordarlo per questo suo impegno significa oggi non solo riconoscerne i meriti, ma ancor più riflettere sul legame esistente tra formazione e sviluppo.

Si diceva, quindici anni or sono, che con questa iniziativa gli imprenditori di quest’area dimostravano di aver ben compreso l’importanza della formazione superiore nel contribuire a vincere una sfida competitiva che si faceva, già allora, sempre più impegnativa, per le imprese, per le istituzioni in genere, per il sistema-Paese.

Quando la formazione si ispira al criterio della qualità e del merito e si lega alla crescita culturale delle persone e alle caratteristiche del territorio, essa anticipa lo sviluppo. Quando non lo fa crea disoccupati e allarga le aree di parassitismo e assistenzialismo.

Nella competizione globale sono privilegiati coloro che riescono a mettere a punto sistemi educativi, formativi, di ricerca e sviluppo che consentano una qualificata formazione e un adeguato aggiornamento del capitale umano.

I nuovi poveri sono i cittadini senza competenze, o quelli le cui competenze (di base e specialistiche) non hanno avuto una manutenzione adeguata e sono diventate obsolete.

I sistemi educativi e formativi devono preoccuparsi dell'implementazione delle competenze, attraverso attività di formazione continua che devono vedere il sistema formativo partner delle imprese e delle istituzioni.

Sono ancora tanti i gap competitivi del sistema formativo italiano e nonostante il *benchmarking* con altri Paesi industrializzati ci veda in posizione ancora abbastanza arretrata, non possiamo lasciarci prendere dalla sfiducia. Sappiamo infatti che nel nostro Paese possiamo contare su un positivo livello medio di qualità. Esistono filiere formative e poli tecnologici che creano un circolo virtuoso tra buoni centri di formazione professionale, eccellenti licei ed istituti tecnici, corsi e ricerca universitaria di prim'ordine, formazione continua e ricerca industriale.

Dobbiamo però puntare a mantenere e, anzi, accrescere proprio questo livello di qualità.

Dobbiamo tornare, fin dalla scuola primaria, per finire all'università, ad un maggiore rigore, ad un maggiore impegno, ad una maggiore severità.

Non servono le bacchette dei maestri elementari di antica memoria, che sarebbero oggi del tutto fuori luogo e fuori tempo.

Serve, piuttosto, un ambiente che aiuti i giovani ad imparare un metodo di studio e che motivi i giovani ad impegnarsi a fondo.

Metodo e motivazione sono una sorta di pre-condizioni dello studio di cui la stessa scuola, la stessa università, devono farsi carico.

La nostra Università ha sempre cercato di dare una risposta a questa duplice esigenza attraverso diverse forme: il ridotto dimensionamento delle classi, l'ottimo rapporto numerico docenti/studenti, il tutoraggio, le testimonianze di esponenti del mondo del lavoro e delle professioni, gli incontri di didattica complementare, il servizio di sostegno nello studio degli studenti in difficoltà, le numerose attività extra-didattiche e sportive finalizzate alla formazione del carattere e alla valorizzazione delle doti personali.

E proprio su questo fronte abbiamo dato vita, a partire dell'anno accademico in corso, ad un progetto singolare e innovativo, nel solco della tradizione di innovazione che ci ha sempre caratterizzati.

Il progetto è denominato “*Skills & Behaviour*” ed è ispirato alle esperienze delle migliori università europee e statunitensi.

L’obiettivo del progetto è quello di aiutare gli studenti a far emergere le proprie abilità (*skills*) attraverso metodi innovativi di apprendimento, utilizzati oggi soprattutto nel quadro della formazione manageriale e post universitaria, che porteranno gli studenti a padroneggiare abilità comportamentali (*behaviour*) diverse da quelle acquisite durante la normale attività didattica.

Nella sua relazione, il Rettore Prof. Gianfranco Reborà ci illustrerà meglio i contenuti di questo progetto. A me preme segnalare il fatto che si tratta di un’opportunità in più che abbiamo voluto offrire ai nostri studenti consentendo loro di approcciare, già durante il periodo degli studi, metodologie di formazione manageriale che, normalmente, appartengono alla dimensione post-universitaria.

L’università ha un compito fondamentale, quello di formare la futura classe dirigente del Paese. Una classe dirigente che dovrà essere all’altezza di un compito che sarà sempre più difficile, perché il contesto competitivo tende a farsi, inevitabilmente, sempre più serrato. Ciò vale per le imprese, ma non solo: vale per tutte le istituzioni, economiche e amministrative, perché tutte devono positivamente concorrere al bene comune. Ognuno, nel proprio ambito, ha un compito da svolgere e deve svolgerlo al meglio, nell’interesse di tutti.

Noi ci sforziamo di preparare al meglio i giovani, di infondere in loro una solida preparazione, ma anche di trasmettere loro la cultura del risultato, il principio del dovere, il senso della responsabilità, l’attenzione alla solidarietà.

Manager e professionisti ben preparati, capaci, attenti, sensibili, sono una risorsa molto importante per le imprese, per la pubblica amministrazione, per il futuro del nostro Paese. Alla formazione di figure professionali con tali caratteristiche questa Università è interamente dedicata e lo fa sforzandosi di dare, per prima, l’esempio nel praticare l’innovazione continua.

La spinta all’innovazione è connaturata con la nostra storia e con la nostra cultura. Ad essa ci sospingono anche i rapporti che intratteniamo abitualmente con il mondo delle imprese e delle professioni, con le rispettive associazioni e con gli ordini professionali, con le realtà della

pubblica amministrazione, della sanità, della cultura, con tutti gli ambiti del “sapere” e del “fare” con i quali siamo in contatto.

Tra questi, anche le numerose università straniere con le quali intratteniamo rapporti stabili. Ricordo che la nostra Università ha stretto convenzioni con 86 atenei in 31 Paesi nel mondo, distribuiti in tutti i continenti, e che si colloca tra le prime università italiane per numero di studenti che frequentano periodi di studio all'estero in rapporto alla popolazione studentesca.

Nel corso di questo anno accademico sono 150 i nostri studenti che si recano presso università straniere e sono 170 gli studenti di queste ultime che, in regime di reciprocità, trascorrono semestri di studio presso di noi.

Questo intenso interscambio è favorito dal fatto di poter disporre di una Residenza universitaria, come ho già ricordato. Oltre a poter ospitare numerosi studenti provenienti dalle più lontane regioni italiane - il 26% della nostra popolazione studentesca proviene fuori dal nostro bacino naturale di utenza - la Residenza ci consente di mantenere elevato l'interscambio di studenti, ma anche di docenti, con il resto del mondo.

Siamo convinti che questa apertura al “globale” sia condizione necessaria per poter svolgere un ottimo servizio anche al “locale”.

E non solo al locale. Anoveriamo, in misura progressivamente crescente, studenti provenienti dal Mezzogiorno. Molti di questi, al termine degli studi, trovano immediatamente lavoro nella nostra area. Altri invece tornano nelle zone d'origine portando con sé una solida preparazione e, inoltre, un rinnovato spirito manageriale e imprenditoriale.

Noi constatiamo con soddisfazione come i nostri laureati non siano generalmente persone sfiduciate, ma abbiamo voglia di fare. E questa è, per noi, una delle più grandi soddisfazioni.

Dalle organizzazioni che assumono i nostri laureati riceviamo manifestazioni di apprezzamento. Ciò va ad onore degli studenti, dei docenti, del nostro modello didattico.

Capitolo non disgiunto dalla didattica, ma strettamente collegato con quella, è il capitolo della ricerca.

Anche a tale proposito il Rettore ci fornirà un aggiornamento dettagliato. Io non posso tuttavia esimermi dal segnalare, con soddisfazione, il buon posizionamento ottenuto dalla nostra

Università, in particolare per quanto riguarda la Facoltà di Economia, nella Valutazione Triennale della Ricerca 2001-2003 recentemente pubblicata ai sensi del decreto del Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca del 16 dicembre 2003.

Per Economia siamo secondi nella classe dimensionale delle cosiddette "Piccole strutture". Per la Facoltà di Giurisprudenza abbiamo ottenuto un buon piazzamento. Per la Facoltà di Ingegneria siamo nella prima metà della graduatoria nazionale per quanto riguarda l'Area delle scienze e tecnologie per una società dell'informazione e della comunicazione, Area che ci è più consona, essendo il nostro un corso di laurea in Ingegneria Gestionale, rispetto all'Area dell'ingegneria tradizionale, cui fanno riferimento generalmente i Politecnici.

Siamo soddisfatti, a onor del vero, anche perché, finalmente, il lavoro dei nuclei di valutazione dell'università italiana, in senso lato, si sta consolidando e comincia così a prendere corpo quel sistema di misurazione dei risultati, dell'efficienza e dell'efficacia, che dovrebbe contribuire a rendere più aperto, meno auto-referenziale, l'ambiente accademico del nostro Paese.

Quest'ultimo, peraltro, soffre anche di una "costrizione" indotta. Si tratta, nonostante i margini di cosiddetta "autonomia" introdotti con le riforme degli ultimi anni, di quella mentalità ancora vincolante e dirigista che non consente - almeno a quegli atenei che, come il nostro, grazie anche alla propria impronta privatistica, sono maggiormente votati all'innovazione - di poterlo essere tanto quanto si vorrebbe.

Un solo esempio, solo per meglio chiarire il concetto. Voi sapete che il nostro corso di laurea in Giurisprudenza si caratterizza per il connubio tra scienze giuridiche e scienze economiche, oltre che per l'ampia apertura internazionale. Ebbene, nell'ulteriore riconfigurazione della laurea in Giurisprudenza, di cui si discute attualmente, il Ministero prevede di attribuire valore vincolante ad insegnamenti per un valore di 216 crediti sui 300 totali. E poiché il vincolo è generalizzato, vale cioè per tutti i corsi di laurea, ai quali si continua evidentemente a guardare secondo la più tradizionale logica squisitamente giuridica, ecco che i margini di manovra per mantenere o ampliare la caratterizzazione economicistica del nostro corso, si fanno inevitabilmente ristretti.

Noi siamo convinti che il nostro modello, certamente innovativo, sia più che valido perché corrisponde alle esigenze di una società economicamente evoluta, nella quale i rapporti

economici tra gli individui e tra le società commerciali richiedano, in sede di applicazione e di interpretazione della legge, capacità di padroneggiare anche le nozioni di base proprie delle scienze economiche.

Un magistrato, oggi, non può svolgere al meglio la propria alta funzione se non è anche in grado di leggere un bilancio, di capire cosa sono gli ammortamenti, di conoscere la differenza tra cassa e competenza. E così è per un avvocato, per un notaio, per un funzionario pubblico chiamato, finalmente, a valutare anche i risvolti economici e finanziari delle decisioni amministrative, in un'ottica di gestione sostenibile della cosa pubblica.

Questo, per noi, ha significato fare innovazione. Questo è ciò che ci auguriamo di poter continuare a fare, in un quadro ordinamentale che ci consenta di aprirci ancora di più alla sperimentazione intelligente.

Diffidiamo delle novità per le novità. Vogliamo, piuttosto, poter cogliere le novità che corrispondano al divenire, del resto repentino, della società nella quale e per la quale operiamo.

I nostri punti di riferimento sono le imprese, le professioni che più direttamente si interfacciano con le imprese, la pubblica amministrazione.

Il *fil rouge* che lega queste tre componenti così importanti della società è la cultura d'impresa, intesa sia come insieme delle discipline che spiegano i meccanismi del mercato; sia come insieme delle regole che presiedono i rapporti tra il mercato, la società, la politica e anche come educazione a comportamenti preordinati alla massimizzazione dell'efficienza e dell'efficacia. Per tale ultimo aspetto, in particolare, crediamo che la cultura d'impresa possa e debba permeare anche la sfera pubblica.

E crediamo che una Università come la nostra, proprio per le sue caratteristiche, possa svolgere un ruolo significativo per il territorio.

Un territorio densamente popolato di insediamenti produttivi e di attività economiche, in genere.

Un territorio ricco di espressioni di quelle professioni libere e di quelle attività di servizio che tanto più si sviluppano quanto più è forte il sistema produttivo.

Un territorio, infine, che si trova suo malgrado a dover fare i conti con alcune contraddizioni dovute ad uno sviluppo esuberante ma, a volte, anche disordinato.

Un territorio, anche, chiamato a riflettere sul proprio domani, perché lo sviluppo del passato non abbia a subire un declino per via della crescita che altri territori hanno nel frattempo registrato e che rappresenta indubbiamente un forte elemento competitivo.

E' sufficiente aprire i giornali per rendersi conto delle difficoltà che questo territorio sta accusando - congestione della rete dei trasporti, forte antropizzazione, perdita di attrattività e di competitività - e della necessità che esso rifletta sul proprio modello di sviluppo.

In questo sforzo, impegnativo ma necessario, di progettazione, programmazione, pianificazione, occorre, per non correre il rischio dell'improvvisazione, che ogni decisione sia basata su un'attenta valutazione che non può prescindere dall'acquisizione di una piattaforma di conoscenze, di informazioni strutturate, di valutazioni comparative.

Abbiamo diversi centri di ricerca alcuni dei quali orientati ai trasporti e alle infrastrutture, allo sviluppo del territorio, alla pubblica amministrazione, al management della sanità, al *merchant banking*, alla cultura intesa nella sua valenza economica. Questi centri possono svolgere ricerche su commessa con la garanzia di un approccio scientifico.

Tra questi abbiamo recentemente istituito un nuovo centro di ricerca sulla logistica, pensando proprio al territorio, alla sua antica vocazione non solo produttiva ma anche di interscambio grazie alla favorevole posizione tra il Centro Europa e il Milanese. Abbiamo quindi voluto questo nuovo centro di ricerca pensando agli sviluppi che logistica può avere in quest'area, che è interessata oggi dalla vicinanza di grandi infrastrutture come la Grande Malpensa, l'Alta velocità nelle direzioni Lisbona-Kiev e Rotterdam-Genova, il Polo esterno della Fiera di Milano.

Si tratta, quella della logistica, di una grande opportunità per l'economia del territorio, che potrà anche dare impulso, accanto alle più tradizionali attività manifatturiere, a nuove attività d'impresa che, da un lato, potranno rappresentare un business e una fonte di nuova occupazione in sé, dall'altro potranno utilmente essere di servizio al sostrato manifatturiero.

Nei primi quindici anni della nostra storia abbiamo dedicato molta attenzione all'attività dei centri di ricerca rivolte allo sviluppo del territorio.

Alcune importanti ricerche portano la firma dei nostri centri, dei nostri ricercatori.

Mi piace ricordarne alcune, perché non sono probabilmente note ai più: quella, ad esempio, sul *project financing* riguardante le tratte autostradali Bre.Be.Mi, Campogalliano-Sassuolo, Asti-Cuneo, Nogara-Chioggia, variante di Mestre; quella sulle conseguenze economiche per la Valle d'Aosta della chiusura del traforo del Monte Bianco; quella sulle infrastrutture necessarie allo svolgimento dei Mondiali di Sci in Valtellina nel 2005; quella sul miglioramento del deflusso veicolare ai Bastioni di Milano; quella sui Piani di Sviluppo della Comunità Montana Alta Valtellina, della Provincia di Pavia, dei Comuni di Bisceglie e di Reggio Calabria; quella sulla definizione di un modello di controllo strategico per vari enti locali; quella sull'individuazione della mappa regionale dei distretti industriali.

Oltre a queste, ci è stata data l'opportunità di svolgere ricerche anche di interesse di questo territorio. Ricordo, ad esempio, quella sullo sviluppo economico del Luinese e sulla connessa programmazione dell'intervento dei Fondi Strutturali Europei per la tornata 2000-2006; quella sull'impatto economico di Malpensa 2000 nel territorio circostante; quella, sempre riferita a Malpensa, sui costi del non-hub; quella sui fabbisogni di cultura nel bacino di utenza gallaratese e sull'ipotesi di fattibilità relativa all'istituzione di una fondazione per la cultura a Gallarate; quella sul progetto di cablaggio dell'area Bustese e altre ancora.

Siamo lieti di riscontrare un crescente interesse del territorio verso le nostre attività di ricerca. Noi siamo a disposizione. Ci piacerebbe poter fare di più, perché di questo territorio, dei suoi destini, ci sentiamo parte integrante.

Non siamo i soli. In quest'Aula vedo rappresentanti di Istituzioni, Associazioni, Imprese che operano in questo territorio e coi i quali sappiamo di condividere un sincero interesse per il continuo miglioramento del contesto nel quale viviamo e lavoriamo.

Ai nostri sostenitori, a quanti destinano generosamente borse di studio per i nostri studenti o mostrano in tanti modi la loro attenzione e simpatia verso la nostra Università, desidero in particolare rivolgere il più sentito ringraziamento, con l'invito a restarci vicini nei prossimi quindici anni. E anche oltre.

# RELAZIONE

*Gianfranco Rebora*

Autorità, cari Docenti e Studenti, Signore e Signori,

La nostra università è entrata nel suo quindicesimo anno di vita in un contesto generale sempre più sfidante, che vede in tutto il mondo i sistemi di istruzione superiore affrontare percorsi di rapida e continua trasformazione.

Credo utile che la mia relazione si soffermi innanzitutto sui tratti essenziali dello scenario che ci troviamo di fronte.

## **Lo scenario**

Se solleviamo un momento lo sguardo dalle nostre situazioni locali, non possiamo non vedere che facciamo ormai parte di un sistema europeo dell'istruzione superiore, che annovera circa 4000 università (comprendendo anche i paesi extra Unione), che si rivela più complesso e differenziato di quello degli Stati Uniti, se si considera non solo il numero delle università, ma la diversità di tradizioni, di lingue, di regolamentazioni e di tipologie o forme istituzionali.

Rispetto a 15 anni fa', l'istituzione universitaria è chiamata oggi a svolgere una funzione posta sotto maggiore tensione per diversi motivi.

Per un primo aspetto, come soggetto di un sistema ormai apertamente divenuto competitivo, dove ci si confronta sempre di più a livello nazionale e internazionale per la capacità di attrarre e mobilitare studenti, docenti, progetti, risorse, investimenti, dove ci si misura anche con forme via via meno rozze e più affidabili di classificazione, di rating, di ranking delle diverse strutture.

Per un secondo aspetto, come organizzazione multi-compito, che deve bilanciare attività diversificate, che non sono più solo la ricerca e la didattica tradizionale, ma nell'una e nell'altra area devono entrare in una logica di servizio verso un ampio spettro di utenti e verso interlocutori molteplici, portatori di istanze spesso dialettiche se non conflittuali.

Per un terzo aspetto, le università si pongono oggi come responsabili della produzione di beni pubblici, o di un valore pubblico, che è indipendente però dalla forma giuridica pubblica o privata dell'università stessa, che non discende solo dal ruolo formale attribuito, né si risolve nel ristretto concetto del valore legale dei titoli di studio. Questa funzione di rilevanza pubblica si

lega invece al valore sociale ed economico della conoscenza, della sua produzione e diffusione. E si esprime nell'operare come soggetto che integra le conoscenze, quelle che produce nei suoi campi di azione e quelle detenute da altri soggetti nel contesto territoriale, sociale ed economico che corrisponde alla sua sfera di azione.

Ogni università deve trovare il suo proprio bilanciamento, deve gestire la concorrenza non solo con i veri e propri competitori, ma fra i propri diversi compiti, e deve trovare la propria via, con soluzioni che riflettano una scelta originale, concepita a misura delle proprie risorse.

Non ci sono in questo senso linee guida o best practices che diventano un imperativo e neppure una traccia sicura da seguire.

In Europa il "processo di Bologna" ha orientato il percorso evolutivo delle università facendo perno sull'intento di favorire cooperazione e mobilità e promovendo quindi aspetti come la trasparenza dei percorsi formativi, la riconoscibilità dei titoli, la trasferibilità dei crediti e la garanzia di qualità attraverso i diversi sistemi nazionali. In questi anni si è così cercato di dare coerenza e compatibilità a un sistema in partenza tanto eterogeneo e complesso, senza però operare forzature nel senso dell'uniformità o della standardizzazione dei modelli formativi.

Nell'ultimo decennio il sistema universitario italiano ha compiuto uno sforzo rilevante per inserirsi nella corrente evolutiva che interessa l'intera Europa ed ha mosso passi non piccoli in tale direzione. L'attenzione di molti è stata però forse attratta in modo eccessivo dalla riforma dei percorsi di studio, con l'adozione dello schema cosiddetto del 3+2 (triennio di laurea e biennio di laurea specialistica, ora magistrale), le cui modalità di attuazione hanno generato discussioni e polemiche e sono state più recentemente riviste (attraverso il decreto n. 270/2004).

Vorrei sottolineare invece che nella prospettiva europea gli scopi fondamentali di ampliamento degli accessi all'istruzione superiore e di miglioramento della qualità sono raggiungibili esaltando non solo l'autonomia delle università ma ancora più il valore della diversità. Sempre più si riconosce oggi che la mancanza di sufficiente differenziazione nell'ambito delle istituzioni universitarie si rivela un fattore che limita l'efficacia dei processi formativi e di ricerca. Se prevale una logica di conformità, se tutti seguono le stesse regole e le regole premiano l'essere statici, conformi alle leggi e agli standard, se tutti devono fare tutto e allo stesso modo, possiamo valerci solo di un effetto dimensione.

In Italia si sta tornando ancora a ragionare troppo in ottica di uniformità. Il modo disordinato e spesso discutibile in cui molte università italiane si sono lanciate sulla pista della revisione delle formule formative, con l'appariscnte fenomeno della moltiplicazione dei corsi di studio, ha finito per innescare una reazione e un irrigidimento delle regole, che rischiano alla fine di ripristinare procedure che comportano un ruolo più forte degli organismi centrali di governo del sistema.

Ritornano così di attualità contrapposizioni “vecchio stile” come quella tra autonomia e centralismo, dove la contesa finisce per ridursi alla rivendicazione di maggiori risorse da parte delle sedi universitarie nei confronti di organi di governo che hanno comunque difficoltà a concederle per i vincoli generali di finanza pubblica.

Gli esempi recenti del predominio di questa cultura sono molteplici. Così, il decreto di recente emanato per la riforma dei corsi di Giurisprudenza impone un modello formativo ancora più rigido e uniforme di quelli del passato, con il vincolo di oltre 200 crediti su 300. La spinta degli interessi delle diverse corporazioni disciplinari e professionali presenti nell’ambito delle scienze giuridiche configura in questo modo uno schema di “pensiero unico” che pone in grave difficoltà le università che hanno tentato di innovare e di ampliare l’orizzonte formativo a materie divenute essenziali per la pratica delle professioni giuridiche, come quelle economiche e aziendali.

La recente legge sullo stato giuridico dei docenti, a sua volta, si rivela timida nell’aprire a nuove soluzioni contrattuali per le figure di docenza e ricerca, che possano favorire una gamma più ampia di condizioni di impiego delle risorse umane. Ma preoccupa anche il tono di molte reazioni polemiche alle poche misure di flessibilità contenute in questo provvedimento. Il problema della gestibilità delle condizioni del rapporto del lavoro, in ragione della differenziazione dei possibili obiettivi istituzionali trova ben scarsa sensibilità, mentre sembra ancora prevalere l’idea guida di un profilo unico del docente universitario, che si forma solo attraverso la ricerca negli anni giovanili e combina fertilmente didattica e lavoro scientifico lungo tutto il resto della carriera, senza considerare l’opportunità di una maggiore differenziazione dei percorsi.

Negli ultimi giorni si è aggiunto anche il parere espresso dalle camere sulla obbligatorietà del riconoscimento dei crediti formativi maturati presso altre sedi universitarie: un ulteriore ostacolo posto per chi intende differenziare e distinguere la propria offerta formativa.

Altre e più interessanti prospettive di interesse si stanno tuttavia aprendo nello scenario istituzionale. Innanzitutto una maggiore selettività distributiva delle risorse pubbliche in funzione dei risultati raggiunti oggetto di seria misurazione e valutazione. In questa chiave, sempre più le istituzioni universitarie non statali, che esprimono un progetto formativo e culturale proprio di forze della società civile dovrebbero avere accesso alle risorse pubbliche, in ragione del valore del servizio offerto, e secondo un metodo di sussidiarietà, che vuol dire sostegno della domanda studentesca e della sua libertà di scelta, non finanziamento diretto delle strutture di offerta.

Non sono più tempi tuttavia che consentono di dare troppa voce alle richieste di espansione delle risorse pubbliche, anche destinate a settori di importanza primaria come l’istruzione

superiore e la ricerca. Di grande interesse sono quindi le recenti aperture della legislazione verso forme innovative di finanziamento, come le cattedre o i contratti di insegnamento e ricerca sostenute da sponsor esterni all'università, la deducibilità fiscale dei contributi alla ricerca e l'istituto del 5 per mille destinabile ancora alla ricerca da parte del singolo contribuente.

Sono forme innovative e importanti perché responsabilizzano i soggetti organizzati e gli stessi individui, stimolando anche le università a sviluppare rapporti più diretti e immediati con i soggetti sociali, a entrare nella logica di stipulare un contratto con i propri interlocutori, ad accettare la sfida di ottenere una legittimazione da rinnovare nel tempo rendendo conto del proprio operato.

### **Misurarsi con i risultati**

Ho già richiamato l'interesse emergente per le classifiche, che mettono a confronto le diverse facoltà e i diversi atenei, assegnando punteggi specifici in base ai risultati conseguiti nei diversi settori. League tables, dicono gli inglesi, richiamando efficacemente le classifiche dei campionati di calcio che mettono in fila impietosamente le varie squadre. Vi è ormai sovrabbondanza di queste graduatorie, alcune delle quali hanno carattere giornalistico e sono redatte con metodi superficiali, mentre altre sono realizzate da organismi ufficiali e da agenzie specializzate nella valutazione dell'istruzione superiore.

Peraltro, l'assenza di università italiane dalle prime file delle classifiche internazionali è un dato costante, qualunque sia il riferimento adottato. Così l'Economist ha potuto infierire sull'Italia osservando come nessuna nostra università sia nei primi 100 posti della classifica pubblicata da Times Higher Education, dove in effetti compare "La Sapienza" al 125° posto nel mondo e al 50° in Europa.

Ma la grande università romana si vale soprattutto di un effetto di dimensione ed è molto dubbio che possa essere considerata la migliore università italiana.

Tante delle nostre università hanno punte di eccellenza in alcuni settori, ma sono punte che si trovano ad essere contorniate anche da realtà mediocri. Sono il riflesso di capacità personali e di gruppo, non di una strategia di istituzione e di una consapevole finalizzazione di risorse e quindi non sono poste in grado di fare sistema e di diffondere in ambito più vasto la qualità che esprimono.

L'università non è un'isola e lo vediamo chiaramente nel caso italiano, dove riflette come uno specchio pregi e limiti dei più ampi sistemi nei quali è inserita e con i quali interagisce.

Andare al di là di questo risultato è molto difficile per ogni istituzione italiana proprio per la prevalenza di una logica di conformità. Per andare oltre e inserirci meglio nella corrente di evoluzione che percorre il sistema universitario europeo dovremmo abbandonare la logica

statica di conformità e adottare un orientamento più dinamico. Ciò significa operare in termini di change management non di mero disegno di ordinamenti formali. Per cambiare occorre coltivare la diversità, promuovere un ampio spettro di sperimentazioni e selezionare i progetti più efficaci orientando solo su questi le risorse che si liberano.

Neppure le università non statali possono essere un'isola rispetto al più ampio sistema in cui sono inserite. Nella loro storia le università non statali hanno saputo proporre formule innovative che a volte sono divenute paradigmatiche, sono state imitate, hanno influenzato positivamente tutto il sistema, ma hanno rischiato e rischiano anche, ciclicamente, di essere riassorbite in una generale logica di uniformità.

L'università Cattaneo si è inserita nel 1991 in questa corrente, ha arricchito il sistema delle non statali e il sistema lombardo di una nuova esperienza, di idee e prassi innovative valendosi di un contatto privilegiato con il mondo imprenditoriale.

Ora entriamo anche noi in una fase nuova dove agiscono potenti spinte di omologazione ed è più difficile mantenere viva una tensione a differenziarsi, ad esprimere idee originali e prassi innovative.

### **I nostri risultati: ricerca, didattica, servizi al territorio**

All'inizio del prossimo anno accademico, in occasione del compimento del quindicesimo anno, trarremo un più organico e completo bilancio di quanto realizzato.

Per il momento vorrei solo portare la vostra attenzione su quelli che considero i tre punti qualificanti dell'attività universitaria: i prodotti della ricerca, cioè le pubblicazioni scientifiche realizzate; i prodotti della didattica, il cui migliore indicatore è dato secondo me dagli sbocchi professionali offerti ai laureati, le prestazioni di servizio ulteriore offerte al proprio territorio e ai propri partner o interlocutori esterni.

Per quanto riguarda la ricerca, disponiamo da poche settimane dei risultati dell'esercizio di valutazione dei prodotti dell'attività scientifica di tutte le università italiane (e di altre strutture) portato a termine dal Comitato di Indirizzo di Valutazione della Ricerca e riguardante il triennio di attività 2001-2003. Quello del CIVR è un esperimento innovativo e di grande portata, realizzato in tempi rapidi con grande impegno e coinvolgimento di tutte le strutture di ricerca, allineato alle migliori esperienze internazionali quali il research assessment exercise dell'Inghilterra.

Nell'area delle scienze economiche e statistiche il rating e il ranking effettuati dal CIVR, pongono i risultati della nostra ricerca al decimo posto in assoluto per qualità tra le 77 università italiane e gli altri enti di ricerca, e al secondo posto tra le strutture di piccola dimensione (che sono 23). Rating inferiori al nostro in questo campo delle scienze economiche sono stati

assegnati ad Atenei come Luiss, Università Cattolica, Statale di Milano e Bicocca, le tre università statali romane, l'Insubria, ecc.

Nell'area delle scienze giuridiche occorre considerare la più giovane età della nostra facoltà di Giurisprudenza, che si colloca comunque al di sopra di altre università con una più lunga storia.

Nel settore dell'Ingegneria industriale e dell'informazione la nostra facoltà focalizzata sulla sola ingegneria gestionale non si può confrontare con i politecnici, ma ci siamo qualificati molto bene nella più specifica valutazione riferita alle scienze e tecnologie per una società dell'informazione e comunicazione, dove abbiamo ottenuto lo stesso punteggio del Politecnico di Milano e precediamo altre importanti strutture.

Nel complesso è un risultato che ci dà grande soddisfazione e che dipende dalla passione e dall'intenso impegno dei nostri docenti nell'attività di ricerca, ma anche dall'attenzione che abbiamo dedicato a questo procedimento di valutazione selezionando a tal fine i lavori che avevano maggiore probabilità di ottenere un riconoscimento.

Per quanto riguarda la didattica, noi restiamo convinti che il parametro più significativo da considerare sia sempre il gradimento che il mercato del lavoro esprime sui nostri laureati. Qui i risultati continuano ad essere confortanti nonostante le difficoltà strutturali dell'occupazione. C'è da dire che nelle facoltà di economia e giurisprudenza solo a partire dalla prossima estate usciranno i primi laureati quinquennali (dal biennio specialistico, o magistrale come ora viene chiamato) e dovremo quindi fare in quel momento una valutazione approfondita.

Siamo impegnati proprio in queste settimane in una profonda revisione dei nostri corsi di studio, in tutte e tre le facoltà. Cogliamo l'occasione delle modifiche legislative sugli ordinamenti didattici per ripensare in modo organico tutta la nostra offerta, valorizzando l'esperienza accumulata in questi anni.

Saremo in grado tra breve di uscire da una fase transitoria, che si è prolungata per i ritardi nella definizione della cornice di riferimento nazionale, prospettando il quadro completo della nostra offerta formativa per il 2007-2008.

La nostra università poi si qualifica sempre di più anche per l'offerta di momenti formativi dotati di forte valenza professionale, come i master, i corsi di perfezionamento, la formazione permanente, tutte attività che si stanno sviluppando in maniera intensa con partnership esterne importanti.

Il servizio al nostro territorio si qualifica sempre più attraverso queste attività formative, come anche con le attività dei Centri di ricerca che intervengono su alcuni dei nodi cruciali della nostra società locale quali sono i trasporti, la logistica, i servizi sanitari e scolastici, la cultura e i

musei, il management delle strutture pubbliche. La relazione del presidente si è ampiamente soffermata sulle iniziative intraprese in questi ambiti.

## **I rapporti internazionali**

Fra i fattori che qualificano la nostra offerta didattica, il posto centrale deve essere attribuito allo sviluppo dei rapporti internazionali.

Un terzo dei nostri laureati ormai ha avuto una importante esperienza internazionale, partecipando a un programma di mobilità, in Europa o anche in altri continenti, oppure seguendo una parte dei corsi in lingua inglese in un'aula frequentata da studenti internazionali. LIUC ha ospitato più di 150 studenti stranieri per un semestre nell'ultimo anno accademico. Stiamo andando avanti anche con i doppi titoli, con gli stage internazionali, con gli scambi di docenti.

Forte gradimento ha trovato tra gli studenti il progetto in collaborazione con la Fudan University di Shanghai che ha portato 45 studenti LIUC accompagnati da docenti e tutor a svolgere una summer school in Cina, visitando anche aziende e altre realtà locali.

Ma tra breve avremo occasione di festeggiare un evento d'eccezione: uno degli studenti che partirà per una università estera sarà il millesimo a compiere questa esperienza, e lo stesso varrà per uno degli ospiti che accoglieremo. Anche questo ci incoraggia a proseguire con più slancio nella direzione dello sviluppo internazionale.

## **Innovare ancora nella didattica**

Il nostro sforzo costante è di continuare ad offrire ai nostri studenti qualcosa in più di ciò che è disponibile altrove, in un sistema universitario che ovunque esprime ormai una forte tensione al miglioramento.

Vediamo che le università europee si stanno impegnando fortemente nell'innovare nei metodi di insegnamento e di apprendimento. Documenti e reports degli ultimi anni tracciano le linee guida sulla scia del processo avviato a Bologna nel 1998. (Tuning Project, Trends IV, EUA Glasgow declaration).

Gli organi rappresentativi delle università concordano sui limiti del tradizionale compito accademico legato all'elaborazione e al trasferimento della conoscenza disciplinare e della competenza tecnica. Nuove istanze stanno emergendo non solo come suggestioni o proposte generiche, ma come progetti concreti condotti con impegno e determinazione, per quanto riguarda per esempio lo spostamento di attenzione dall'insegnamento agli esiti dell'apprendimento, la rilevanza attribuita allo sviluppo di competenze e abilità trasversali

rispetto alle aree disciplinari, la sensibilità a metodi didattici finalizzati a migliorare le abilità di comportamento.

Un passo importante in questo senso consiste per noi nell'attivazione quest'anno di un progetto, che abbiamo chiamato Skills & Behaviour e che proprio in questi giorni ha preso avvio in chiave sperimentale, coinvolgendo subito le matricole e gli studenti dell'ultimo anno di tutte e tre le facoltà e dall'anno prossimo tutti gli studenti.

Il progetto offrirà molteplici occasioni di apprendimento e sperimentazione che normalmente sono connesse con situazioni lavorative post-universitarie. Si anticipa così un percorso di evoluzione personale che consente ai partecipanti di presentarsi alla ribalta del mondo del lavoro con una marcia in più: più preparati e consapevoli, con un buon livello di autonomia, con la padronanza di abilità e comportamenti, solitamente risultato di anni di esperienza diretta e formazione fornita dalle situazioni di lavoro.

La partecipazione al percorso Skills & Behaviour è su base volontaria, aperta a tutti gli studenti e subordinata al rispetto degli impegni assunti al momento dell'adesione e riguardanti la continuità di frequenza e la partecipazione attiva e responsabile alle iniziative previste.

Per ciascun anno di studio sarà individuato un tema forte rappresentato da un evento formativo importante, coinvolgente ed emozionante che favorisca la presa di consapevolezza personale e lo sviluppo di abilità relazionali e manageriali.

Per il primo anno è prevista una esperienza di outdoor: due giorni intensi all'aria aperta dove sperimentare sfide individuali e lavoro di squadra, scoprire capacità latenti e imparare a superare nuovi ostacoli. Occasioni in cui poter stabilire buone relazioni interpersonali e mettere le basi per la costruzione di un gruppo di persone capaci di lavorare insieme verso obiettivi comuni. Per il quinto anno la centratura è sull'ingresso nel mondo del lavoro: si avrà l'opportunità di partecipare in piccoli gruppi di otto persone a giornate di assessment (valutazione delle caratteristiche personali e dei comportamenti interattivi). Sono previsti feedback individuali, comunicazione delle valutazioni e orientamento lavorativo. Si parteciperà quindi agli stessi processi selettivi che le imprese adottano all'atto delle assunzioni.

L'avvio operativo di Skills & Behaviour è avvenuto martedì 28 febbraio quando George Kohlrieser, psicologo clinico di fama, esperto tra l'altro di negoziati estremi ed in particolare di hostage negotiation ha condotto un workshop su leadership ed intelligenza emotiva per gli studenti dell'ultimo anno delle lauree magistrali.

Giovedì 2 marzo le matricole si sono incontrate con John Foppe, speaker motivazionale ed esempio vivente di come si possano superare grandi sfide, anche a partire da condizioni difficili, e diventare persone di successo serene ed equilibrate.

Questo progetto esprime la nostra tensione a fare di più, ad andare oltre gli standard della normalità, a completare e integrare la preparazione tecnica offrendo stimoli a 360 gradi.

Quanto vi ho esposto è solo una parte, forse quella più visibile e facilmente comunicabile, di uno sforzo intenso che stiamo facendo, che coinvolge i docenti e il personale di gestione nell'impegno quotidiano. Ringrazio tutti per il contributo originale che continuano ad esprimere.

In conclusione, mi piace riprendere un concetto di Carlo Cattaneo, il nostro ispiratore ideale originario: "quanto più fuggirete l'uniformità, tanto più l'opera vostra sarà compiuta", scrisse una volta.

E' confortante per me avere un riferimento in Carlo Cattaneo, proprio per questa sua passione per ciò che è diverso e quindi vitale, che è vivo proprio perché si distingue da altre realtà.

Questa passione e questo rifiuto della omologazione e della uniformità lo hanno portato a volte ad esprimersi con parole che, ascoltate oggi, possono anche suonare superate e smentite dagli eventi futuri, o apparire troppo provocatorie, o politicamente non corrette: "...allora si fa palese che le leggi organiche non son quelle dell'immobilità minerale, che la varietà è la vita, e l'impassibile unità è la morte. E coloro che invocano la pace perpetua e l'universale repubblica di tutti i regni della terra vogliono dilatare a tutto il globo l'oscura esistenza del Giappone; e non vedono in quale abisso d'inerzia di viltà piomberebbe tutto il genere umano, petrefatto in sistema, senza emulazioni, e senza contrasti, senza timori e senza speranze, senza istoria e senza cosa alcuna che d'istoria fosse degna".

In questo caso Cattaneo si sbaglia nel paventare la "fine della storia", cent'anni e più prima che lo studioso americano, di origine giapponese, Fukuyama sollevasse il tema, finendo peraltro anche lui per essere rapidamente smentito dagli eventi.

Cattaneo forse sbaglia anche nel vedere il "fare sistema" come appiattimento e "petrefazione", una sorta di anticamera della morte, e nel parlare di "oscura esistenza del Giappone". Qualcuno potrebbe dire che il Giappone degli ultimi decenni e la Cina di oggi contrastano radicalmente quest'idea di immobilismo orientale.

Ma a me piacciono lo stesso queste frasi di Carlo Cattaneo, perché sono vere provocazioni postume, anticipano di un secolo e mezzo un linguaggio ora attuale, contrastano una concezione "buonista" e retorica del fare sistema ed esprimono soprattutto quell'insofferenza per conformità e pensiero unico, tentazioni che ammaliano non solo l'accademia, ma anche altre importanti componenti della nostra società.

Uniformità e omologazione comportano un rifiuto del rischio, sono il risultato di una ricerca di sicurezza nell'adeguarsi al "così fan tutti".

Non è in questa ottica di appiattimento e di rinuncia al rischio che affronteremo ora il tema, decisamente attuale, della “tutela del risparmio”, oggetto della prolusione del professore Valter Lazzari.

Subito dopo avremo l'intervento conclusivo del Vice presidente del Consiglio e Ministro dell'Economia Giulio Tremonti.

Valter Lazzari è Preside della nostra Facoltà di Economia, docente di Economia degli intermediari finanziari, e ci guiderà nell'affrontare questo tema così rilevante per le persone, le famiglie e le imprese, ma anche per lo sviluppo e la competitività di un paese.

Quest'anno abbiamo ritenuto utile modificare la tradizione dell'invito di un professore esterno alla LIUC a tenere la prolusione. Ormai disponiamo di un corpo docente numeroso e autorevole in tutte e tre le facoltà ed è giusto dare voce in queste occasioni anche ad alcuni dei nostri docenti, per intensificare il dialogo con gli interlocutori delle comunità locali e dei territori che ci sono più vicini.

E' in questo spirito di rinnovata attenzione al pensiero complesso di Carlo Cattaneo, ispiratore del progetto della nostra università, e di apertura alla riflessione, al dialogo e alla collaborazione, che dichiaro aperto l'anno accademico 2005-2006 della LIUC, il quindicesimo dalla fondazione.

# PROLUSIONE

## La tutela del risparmio

*Valter Lazzari*

Care Studenti, Magnifico Rettore, Illustri Ospiti,

l'oggetto della mia prolusione al presente anno accademico, la tutela del risparmio, è tema al momento oggetto di dibattito politico e mediatico. In questa sede è mia intenzione evitare di addentrarmi in esso e propendere, invece, per un intervento di taglio "accademico". È opportuno rivendicare con orgoglio l'uso di questo aggettivo che qualifica analisi su temi di rilevante interesse condotte con rigore, precisione e, per quanto possibile, indipendenza di giudizio. Trattasi dell'esatto contrario dell'accezione con cui esso è, sfortunatamente, spesso impiegato oggi, a significare qualcosa di "sterile", "astratto", "inutilmente teorico".

Nessuna soluzione a problemi reali può essere derivata in assenza di una solida teoria che guidi l'indagine. Nell'ambiente odierno, dinamico e complesso, si necessita di più "teoria", non di meno "teoria", purché, certo, la stessa trovi fondamento e conferma in una rigorosa osservazione del dato empirico. "Teoria" implica "astrazione", ossia ricerca dell'essenza dei fenomeni, dei nessi rilevanti ed essenziali tra variabili, spesso nascosti e offuscati dalla "confusione" presente nel mondo reale. Tale confusione deve essere eliminata tramite, appunto, un opportuno grado di astrazione, e non futilmente rincorsa in nome di un malinteso realismo e di un desiderio di aderenza alla pratica. Del resto, questo è quanto accade quando usiamo le mappe stradali. Nessuno cerca indicazioni su una mappa stradale "aderente al reale", il che significa in scala 1:1. Non la si potrebbe neppure aprire. Al contrario, tutti trovano di estrema utilità una mappa in scala 1:200.000 che, offrendo una immagine teorica e astratta della situazione, è ben lontana dal "reale", ma che, proprio per questo, riesce a fornire un adeguato supporto nella ricerca della giusta via alla destinazione scelta.

Fatta questa premessa, a tutela del pubblico presente assicuro immediata e massima trasparenza (*disclosure*) ai contenuti del mio intervento, anticipando l'essenza delle argomentazioni proposte alla vostra attenzione nei seguenti punti:

- a) la “tutela del risparmio” si estrinseca, a livello aggregato, nel plasmare un ambiente idoneo a garantire disciplina al rapporto di mandato intercorrente tra gli investitori (mandanti) e gli intermediari finanziari e/o le imprese emittenti i titoli diffusi presso il pubblico (mandatari);
- b) la possibilità per gli intermediari finanziari di operare in situazioni di conflitto di interesse, se consente di evitare duplicazioni di costi e di sforzi, espone i risparmiatori al rischio di restare vittime di potenziali comportamenti opportunistici;
- c) il rischio di comportamenti impropri, o non accorti, da parte di intermediari ed emittenti a scapito dei risparmiatori presenta maggiore gravità rispetto al rischio in cui incorrono i consumatori di beni e servizi non finanziari;
- d) i meccanismi che permettono di disciplinare il corretto svolgimento dei rapporti di mandato in cui entra un risparmiatore sono quattro: la trasparenza dei risultati realizzati, la concorrenza, il controllo diretto dei comportamenti degli intermediari e degli emittenti, l'intervento regolamentare. La regolamentazione non si pone più quale presidio alternativo ai precedenti, come accadeva in passato, ma è ora diventato strumento utile a promuoverne l'efficacia;
- e) la nozione di tutela del risparmio non si focalizza oggi più sulla semplice protezione contro l'eventualità di una scorretta esecuzione del rapporto di mandato ai danni del risparmiatore, ma si pone il più ambizioso obiettivo di assicurarne un'esecuzione ottimale;
- f) in questa più ampia accezione, diviene imperativa una maggiore responsabilizzazione dei risparmiatori nel processo di selezione, negoziazione e verifica delle opportunità di impiego dei loro risparmi. L'imposizione a intermediari ed emittenti di obblighi di maggiore trasparenza e di controllo dei conflitti di interesse aiuta i risparmiatori a farsi carico di questa maggiore responsabilità. Essi necessitano, però, di essere integrati da corrispondenti interventi volti a promuovere la consapevolezza finanziaria del pubblico, ossia da programmi di *financial education*.

### **Verso una definizione unitaria della “tutela del risparmio”**

Il concetto di tutela del pubblico risparmio si rende in inglese con l'espressione *investor protection*. L'esigenza di questa protezione si pone perché l'impiego del risparmio avviene attraverso soggetti terzi: le imprese emittenti titoli diffusi presso il pubblico, spesso quotati su mercati regolamentati, e gli intermediari finanziari, quali banche, *asset manager*, *broker/dealer* e assicurazioni.

Indipendentemente dalla forma giuridica in cui si incardinano i rapporti tra questi soggetti e i risparmiatori, essi sono tutti interpretabili come relazioni di “mandato”. I risparmiatori attribuiscono agli intermediari e agli emittenti il potere di determinare, in modo più o meno discrezionale, le modalità di impiego dei loro risparmi. Per esempio, al management di un’impresa quotata si attribuisce il potere di impiegare discrezionalmente le risorse finanziarie ricevute scegliendo investimenti reali adeguatamente remunerativi per i portatori di detti capitali.

Il fine ultimo dei mandatari, però, è perseguire il proprio interesse, non quello dei loro mandanti. In assenza di appropriati presidi, non è detto che si realizzi l’interesse degli investitori a veder impiegati nel modo più proficuo possibile i propri capitali e a veder minimizzati, al contempo, i costi operativi connessi alla realizzazione di tali impieghi.

Presidiare la catena di rapporti tra risparmiatori, intermediari ed emittenti non è agevole giacché essa può assumere forme molto articolate e strutturarsi su più livelli. Si pensi a un investitore che:

- a) si appoggia a una società di intermediazione mobiliare per ottenere indicazioni in merito a come impiegare i propri risparmi e per eseguire compravendite di titoli sui mercati;
- b) sulla base di queste indicazioni apre un conto corrente presso una banca;
- c) da tale conto corrente, autorizza il prelievo mensile di somme per la sottoscrizione di quote di un fondo comune gestito da un asset manager;
- d) seleziona il fondo tra quelli dediti ad investimenti in azioni di società quotate;
- e) è conscio che tali azioni sono tenute in custodia da una banca depositaria.

La gestione dei risparmi di questo investitore dipende da come più soggetti assolvono alla loro funzione di mandatari operanti a diversi livelli.

La società di intermediazione mobiliare presta un servizio di consulenza e di esecuzione degli ordini. Espone il risparmiatore al rischio di indicazioni non appropriate circa le forme di investimento più rispondenti al proprio profilo, nonché al rischio di dar corso a compravendite di titoli e di prodotti finanziari non alle migliori condizioni possibili al momento. Sulle operazioni eseguite direttamente sul mercato, il risparmiatore incorre anche nel rischio di restare vittima di operazioni di manipolazione che alterano la correttezza degli scambi. L’autorità di vigilanza sui mercati, unitamente alla società di gestione dello stesso, deve attivare sofisticati meccanismi di rilevazione delle anomalie per consentire di perseguire ogni forma di *market abuse*.

Alla banca è assegnato il compito di impiegare in modo proficuo, in nome e per conto proprio, le risorse ricevute per restituirle all’investitore aumentate della remunerazione concordata. Essa propone, pertanto, un rischio di inadempienza, a causa della possibilità che

non riesca a ottenere dai propri impieghi rendimenti adeguati a far fronte alle future richieste di ritiro del deposito.

L'*asset manager* sui mercati azionari è incaricato di allocare capitale di rischio a imprese emittenti titoli quotati. L'attività dell'*asset manager* comporta il rischio che le strategie di portafoglio attuate possano, o non essere preventivate dal risparmiatore all'atto di affidamento dell'incarico, o, addirittura, essere escluse dai termini del mandato. Sussiste pure il pericolo che il manager non presti il dovuto impegno al contenimento dei costi operativi a carico del fondo, quando non persino quello di appropriazione indebita di parte delle risorse affidategli.

Le imprese emittenti titoli allocano le risorse finanziarie ricevute a un portafoglio di impieghi reali il cui rendimento dovrebbe andare a vantaggio pro quota di tutti gli azionisti. Si palesano, però, due rischi. Primo, la possibilità che il top management, o l'azionista di maggioranza, impieghi tali risorse al fine di godere di benefici suoi esclusivi (cosiddetti benefici privati) a scapito dei dividendi destinabili agli azionisti di mercato, come ben esemplificato dai principali scandali societari italiani degli ultimi anni. Secondo, la possibilità che l'impresa riporti risultati economici diversi da quelli effettivi, errando tanto in eccesso al fine di sostenere il titolo in borsa e difendere la posizione e la remunerazione dell'alta dirigenza (è il caso degli scandali statunitensi in cui figurano spesso faraonici piani di stock options), quanto in difetto, per evitare di distribuire il risultato economico conseguito agli azionisti di mercato e permettere un più ampio godimento di benefici privati all'azionista di controllo e al top management, eventualità più comune nella realtà italiana.

La banca depositaria, infine, ha il mandato di tenere in custodia le attività finanziarie gestite dall'*asset manager*, certificandone la valorizzazione proposta. Essa propone il rischio, banale, ma non irrilevante, di non ottemperare con la dovuta diligenza a suddetto incarico amministrativo.

La complessità di un siffatto contesto ambientale evidenzia come "tutelare il risparmio" significhi predisporre adeguati presidi lungo un'intera catena di rapporti di mandato contro l'eventualità di frodi, di false rappresentazioni, di comportamenti opportunistici, di incompetenza professionale e, anche, di decisioni che, pur assunte in buona fede, possono, in caso di eventi sfortunati, determinare risultati negativi non prevedibili a priori dall'investitore. Significa, pure, evitare che oneri eccessivi e impropri gravino sui risparmiatori a causa di aggressive politiche commerciali.

La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer e Vishny hanno mostrato l'estrema importanza della variabile "protezione degli investitori" dai rischi posti dalle imprese emittenti titoli quotati quale fattore esplicativo di importanti variabili di struttura finanziaria di un Paese, come, ad esempio, la dimensione dei mercati di borsa e la concentrazione degli assetti proprietari delle società

quotate. Laddove la protezione, come definita dalle norme sui diritti di voto, sulla tutela delle minoranze, sui meccanismi di convocazione e partecipazione alle assemblee degli azionisti, nonché dall'efficienza del sistema giudiziario, è maggiore, le imprese mostrano una predisposizione più marcata verso la quotazione e presentano compagini azionarie meno concentrate.

La ben maggiore scala dimensionale, quando rapportata al prodotto interno lordo, delle borse dei Paesi anglosassoni nei quali il grado di tale protezione risulta storicamente più elevato rispetto ai Paesi a tradizione giuridica tedesca o napoleonica, trova qui una spiegazione assai più convincente di quelle legate a fattori culturali.

### **Trattare la complessità**

La lunga catena di rapporti di mandato, nonché la varietà di soggetti che vi intervengono, per altro non limitata a intermediari ed emittenti, ma arricchita da revisori e società di rating, può esercitare un impatto sia positivo che negativo sul grado di protezione di cui gode l'investitore.

In positivo, la possibilità di controlli incrociati tra diversi soggetti può ridurre il rischio che alcuni tra essi indulgano in comportamenti opportunistici o fraudolenti. Ad esempio, per gli emittenti titoli quotati, al sistema dei controlli interni affidato ad amministratori e sindaci (la *corporate governance*), si affianca un sistema di controlli esterni imperniato sull'attività dei mercati e degli intermediari finanziari. Sia le società di *rating* che i *broker-dealer* valutano, coi loro analisti, l'efficienza dei manager nella gestione delle risorse aziendali. Le prime, focalizzandosi sulla capacità delle imprese di far fronte al pagamento del debito, danno rilievo al profilo di rischio che contraddistingue il business aziendale. I secondi, attenti a cogliere le opportunità di capital gain offerte dalle azioni, dedicano attenzione alla capacità delle imprese di far crescere profitti e *cash flow* per gli azionisti, ossia al profilo del rendimento. A questo monitoraggio continuo si aggiunge, su base saltuaria, una forma di controllo più approfondita che gli intermediari e i mercati espletano in occasione delle operazioni di finanza straordinaria quali fusioni, acquisizioni ed emissione di nuove azioni o obbligazioni.

In negativo, ogni rapporto di mandato aggiuntivo incrementa la possibilità che l'interesse del risparmiatore mandante sia sacrificato a quello dei mandatari, anche a causa di accordi collusivi tra questi ultimi. Si pensi a come la pratica delle retrocessioni delle commissioni di gestione ai consulenti finanziari o ai gestori di fondi di fondi da parte dei gestori dei cosiddetti "fondi di primo livello" possa pregiudicare la qualità del servizio reso agli investitori.

Altrettanto ambiguo è l'impatto sul benessere degli investitori della possibilità che un intermediario si impegni nell'offerta di più servizi e prodotti finanziari, ottenendo proventi da clienti con interessi tra loro contrastanti. Se da un lato, gli intermediari possono così aspirare a

un uso più efficiente delle risorse con conseguente abbattimento dei costi operativi, dall'altro essi possono trovarsi a operare in conflitto di interessi.

Si pensi a un intermediario che svolga per un'impresa, a cui magari ha concesso credito, un servizio di collocamento di azioni presso i risparmiatori che si avvalgono dei suoi servizi di consulenza, di deposito o di gestione. A fronte dell'interesse a rientrare della propria esposizione creditizia e a lucrare commissioni di collocamento di importo rilevante, diventa non agevole per l'intermediario assicurare che i servizi di analisi finanziaria, di consulenza e di gestione siano resi in assoluta indipendenza di giudizio. Impressiona, a riguardo, che le banche di investimento europee, negli anni della recente bolla speculativa sui titoli tecnologici, abbiano incassato più di 120 milioni di euro di commissioni per curare la quotazione sul Frankfurt Neuer Market di società che in meno di due anni si sono viste revocare d'ufficio la quotazione a seguito di gravi crisi aziendali.

Un secondo esempio di possibile conflitto d'interesse è determinato dall'integrazione verticale, all'interno dei gruppi bancari, delle attività di produzione e di collocamento dei servizi di gestione del risparmio in forza del quale le reti di distribuzione di cui il gruppo si avvale propongono alla clientela i prodotti della società di gestione del gruppo. Va, però, anche detto che proprio tale soluzione ha consentito all'industria finanziaria italiana, di tradizione bancocentrica, di costruire rapidamente le competenze proprie dei sistemi finanziari storicamente basati sui circuiti dei mercati mobiliari.

### **Tutela dell'investitore vs. tutela del consumatore**

Il rischio di vedersi proporre prodotti e servizi di qualità diversa da quella attesa, oppure non appropriati per le proprie esigenze, non è un tratto peculiare degli scambi finanziari, ma ricorre in ogni transazione commerciale. Perché, allora, la tutela dell'investitore è vissuta come forma estrema del più generale problema della tutela del consumatore?

La differenza si spiega con la natura dell'oggetto della transazione, ossia l'impiego del risparmio, che aggrava sia la probabilità che il rischio si manifesti, sia l'entità del danno che, nel caso, si produrrebbe tanto per il singolo che per la società nel suo complesso.

La maggior parte dei prodotti e dei servizi commerciati hanno natura di "beni da ricercare" (*search goods*) o di "beni da sperimentare" (*experience goods*), ossia le loro qualità sono appurabili con ragionevole certezza a costi accettabili o prima che siano acquistati (ad esempio, un tappeto) o, al massimo, entro un ragionevole periodo di tempo successivo all'acquisto grazie all'uso (un'auto, un pranzo al ristorante). I consumatori possono così provvedere in tempi rapidi ad adeguare le proprie scelte di acquisto in modo opportuno.

I servizi utili all'impiego del risparmio si propongono, invece, come "beni basati sulla fiducia" (*credence goods*). La loro effettiva qualità può non emergere mai in termini oggettivi o, comunque, potrebbe rendersi necessario un tempo considerevole perché la si possa appurare con relativa certezza. Per esempio, per trarre una conclusione statisticamente significativa circa l'incapacità di un gestore di battere il suo benchmark, può rendersi necessario osservare un periodo di sottoperformance decennale.

Inoltre gli scambi aventi ad oggetto servizi e prodotti utili per l'impiego del risparmio, soffrono, più di altri, del problema di "contrattualità incompleta". Risulta impossibile disciplinare nel contratto, in modo esauriente, i rapporti di mandato tra risparmiatori, intermediari ed emittenti. La qualità dell'esecuzione del mandato accordato dipende spesso da come il mandatario reagisce a eventi imprevedibili *ex ante* che intervengono durante l'espletamento del suo incarico, come pure da suoi comportamenti e da sue decisioni non osservabili dall'investitore o, anche se osservabili, non comprovabili di fronte a terzi, quali giudici o arbitri chiamati a dirimere possibili controversie.

Ne consegue che i risparmiatori non sempre trovano adeguati incentivi a spendere un appropriato ammontare di energie e di risorse per valutare le alternative di impiego del risparmio, per definire in dettaglio le condizioni contrattuali a riguardo, per verificare i risultati conseguiti ed accertarsi che essi siano in linea con le attese. Possono, persino, spendere in proposito meno energie di quanto facciano per transazioni aventi a oggetto beni e servizi di importanza inferiore (*un pacchetto vacanze, ad esempio*), non perché siano irrazionali, ma perché i benefici attesi risultano trascurabili in assenza di quella competenza finanziaria minima necessaria a impostare in modo corretto e proficuo i processi di ricerca, di negoziazione e di verifica *ex post* dei risultati.

Gli intermediari finanziari sono, poi, esposti a un maggiore rischio di cedere a comportamenti opportunistici rispetto ad altre imprese di beni e servizi essendo il denaro, e non beni tangibili come frigoriferi o libri, l'oggetto diretto della loro attività. Deviare a proprio favore parte delle risorse con cui lavorano, risulta per loro più agevole ed economicamente efficiente. E' questa la ragione che giustifica il famoso detto anglosassone che suggerisce di trovarsi un'occupazione "*as close to money as possibile*".

La maggior rilevanza della tutela dell'investitore rispetto a quella del consumatore si impone anche per il rilievo sociale delle conseguenze che in sua carenza si possono determinare. Il risparmio è espressione della primaria esigenza degli individui di pianificare il flusso di consumi lungo la loro intera vita secondo un profilo temporale diverso da quello della loro capacità reddituale. Una non adeguata o impropria esecuzione dei mandati attinenti l'impiego

del risparmio può compromettere tale pianificazione generando costi personali anche notevoli, talvolta tali da imporre una socializzazione a carico della collettività.

Infine, poiché i prodotti e i servizi finanziari hanno natura di *credence goods*, isolati casi conclamati e rilevanti di frodi o opportunismi da parte di pochi soggetti possono riflettersi su tutti gli altri operatori del comparto.

I casi di malversazione aziendale emersi negli Stati Uniti nei primi anni di questo decennio erano relativamente pochi, eppure determinarono un allargamento del *credit spread* medio tra le obbligazioni *corporate* e i titoli di Stato di oltre quattro punti percentuali. Il mancato rimborso dei *corporate bonds* da parte di poche imprese italiane con basso rating o senza rating hanno azzerato, per alcuni anni, il nascente mercato domestico delle obbligazioni societarie a più alto rischio e rendimento. Il tracollo del famoso fondo LTCM intervenuto nel 1998 determinò un'ondata di riscatti nei confronti di molti altri fondi hedge impegnati in strategie macro.

Il danno si estende oltre i maggiori costi, o i minori ricavi, per l'intera categoria di emittenti o di intermediari all'interno della quale si è verificata una crisi emblematica. A essi deve aggiungersi la perdita di benessere in cui i risparmiatori incorrono rinunciando a impiegare risorse secondo modalità in grado di offrire loro un beneficio in termini di allocazione ottimale del portafoglio, ma percepite come troppo rischiose in forza di fatti traumatici intervenuti nel comparto

## **I presidi a tutela del risparmio**

Una opportuna disciplina dei rapporti di mandato a tutela dei risparmiatori poggia su tre pilastri fondamentali:

- a) la trasparenza;
- b) la concorrenza;
- c) il controllo diretto dei comportamenti;
- d) l'intervento regolamentare.

La trasparenza deve valere sia prima, sia dopo l'attivazione del rapporto di mandato. La trasparenza *ex ante* interessa le caratteristiche del mandatario (professionalità, organizzazione, reputazione) al fine di permettere una valutazione della sua competenza, nonché quelle del prodotto/servizio offerto al fine di apprezzarne pricing, rischi, aspettative di rendimento e costi. La trasparenza *ex post* riguarda le notizie utili a verificare se il rapporto è venuto evolvendosi secondo i termini stabiliti e se il mandatario ha mantenuto le caratteristiche che ne avevano determinato la scelta.

Si fa riferimento, qui, a una trasparenza di natura bilaterale, volta a favorire l'impegno del risparmiatore nella negoziazione delle condizioni del rapporto e nella verifica periodica dei

risultati conseguiti. L'utilità della trasparenza bilaterale consiste nell'abbassare i costi per il risparmiatore di accertare che il rapporto di mandato sia, prima strutturato, poi espletato in forma coerente con le proprie esigenze.

La concorrenza tra potenziali mandatari fornisce un meccanismo in grado di sanzionare coloro che non espletano in modo appropriato il compito loro assegnato. Perché la sanzione di mercato funzioni, due condizioni devono risultare rispettate:

- a) una equa diffusione al pubblico delle informazioni rilevanti su tutti i mandatari concorrenti, sui loro prodotti e servizi, incluse le performance che essi hanno permesso di realizzare;
- b) la possibilità per i risparmiatori di chiudere e aprire rapporti di mandato con relativa facilità e a basso costo, come mostra anche il vivace dibattito relativo all'applicazione di elevate spese di chiusura dei conti correnti oggi praticate da molte banche italiane.

Il controllo diretto dei comportamenti che il mandatario, sia esso un intermediario o un emittente, tiene nell'espletare le sue funzioni è, forse, il presidio di maggiore efficacia per assicurarsi che essi siano corretti e avveduti. Tale funzione non può, in genere, essere assolta dai risparmiatori per ovvie ragioni di confidenzialità, competenza e costo. Nelle imprese quotate intervengono a riguardo sindaci e revisori. Nel caso degli intermediari, invece, emerge il ruolo dell'autorità di vigilanza.

In Italia, fino a tutti gli anni '80, l'intervento regolamentare è stato percepito come un presidio diverso e, in gran parte alternativo, a quelli sopra citati.

La normativa allora vigente mirava ad assicurare stabilità al sistema bancario contro rischi di insolvenza e a prevenire espropriazioni di ricchezza ai danni dei risparmiatori attraverso il disegno di una desiderata struttura di mercato ("regolamentazione strutturale") caratterizzata da:

- a) assetti proprietari e di governo bancario di natura in prevalenza pubblica o parapubblica;
- b) una marcata specializzazione degli intermediari per funzioni che soffocava le dinamiche competitive e impediva lo sfruttamento di economie di scala e di scopo, prevenendo, al contempo il rischio che gli intermediari operassero in conflitto di interesse;
- c) consistenti barriere all'ingresso, repressive dello sviluppo di dinamiche concorrenziali;
- d) pratica impossibilità di partecipazioni azionarie di banche nelle imprese e viceversa.

La vigilanza si riduceva alla verifica, spesso meccanica, che fossero osservate le prescrittive disposizioni dell'autorità circa gli equilibri gestionali e organizzativi da mantenere. Le dinamiche concorrenziali risultavano molto attenuate, tanto che non si avvertì neppure l'esigenza di estendere al settore bancario le competenze dell'autorità garante della concorrenza.

Anche l'esigenza di una esauriente disciplina della trasparenza risultava poco avvertita. L'impiego del risparmio si canalizzava lungo pochi percorsi standard, di lunga tradizione e di semplice comprensione: depositi bancari, titoli di stato, azioni.

Si riscontrava una situazione a basso grado di contrapposizione tra intermediari e risparmiatori. I primi rispondevano poco alla motivazione del profitto e non si trovavano ad operare in situazioni di palese conflitto d'interessi. Infine, la struttura poco concorrenziale del mercato preveniva il rischio di insolvenze bancarie, garantendo la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

La soluzione della regolamentazione strutturale presentava, però, due rilevanti difetti destinati a diventare sempre più penalizzanti man mano che il processo di globalizzazione procedeva e che le esigenze dei risparmiatori e delle imprese si diversificavano con corrispondente richiesta di una gamma di offerta di servizi e prodotti sempre più ampia e aggiornata: la carente efficienza operativa e la ridotta capacità di innovazione.

Sul finire degli anni '80 si innestò, così, un processo di mutamento che ha posto l'intervento regolamentare pubblico in una posizione più complementare che alternativa ai presidi della trasparenza, della concorrenza e del controllo diretto dei comportamenti. La finalità del primo è, ora, quella di supportare l'incidenza e l'efficacia degli altri presidi, rimuovendo o correggendo le imperfezioni di mercato che ne limiterebbero la forza.

### **La nuova concezione della tutela del risparmio**

Alla regolamentazione di natura strutturale è, così, subentrata una di natura prudenziale che lascia siano le forze di mercato a definire la struttura del settore e permette la discrezionalità del management nelle scelte di gestione degli intermediari. La regolamentazione si limita a imporre agli intermediari il rispetto di un rapporto di proporzionalità tra assunzione dei rischi e ammontare di capitale nell'intento d'assicurare che la ricerca del profitto obbedisca a corretti incentivi.

Permane, nell'attuale contesto, l'importanza degli interventi di vigilanza volti al controllo diretto dei comportamenti degli intermediari. Da una verifica di tipo meccanico del rispetto di norme prescrittive sulla gestione, la vigilanza si è però evoluta assumendo un maggiore contenuto discrezionale in merito alla valutazione della coerenza delle strategie perseguite dall'intermediario e dell'efficienza dei suoi presidi organizzativi preposti a garantire il rispetto di una sana e prudente gestione, con particolare riguardo alla rilevazione e al trattamento dei rischi e delle possibili situazioni di conflitto di interesse.

Il settore finanziario si è, così, omologato, per quanto possibile, agli altri comparti produttivi, tanto da generare l'ormai famosa espressione "la banca come impresa". Gli intermediari

operano oggi in forma di società per azioni a controllo privato o di cooperative, essendo venuti meno gli assetti di controllo azionario pubblico o parapubblico. L'adozione del modello di banca universale, assieme all'assenza di barriere all'entrata, permette dinamiche competitive a tutto campo. Sono ammesse partecipazioni azionarie degli intermediari nelle imprese e viceversa, sia pure entro determinati limiti.

E' così scomparso il modello di tutela del risparmio imperniato sulla regolamentazione di natura strutturale che preveniva le insolvenze attraverso il mantenimento di ridotte pressioni competitive, non permetteva l'insorgere di situazioni di conflitto di interessi e assicurava separazione tra il mondo bancario e quello delle imprese. In tale mondo il rischio di opportunismi ai danni dei risparmiatori era risolto attraverso la definizione di un set di incentivi "a bassa intensità" garantito da assetti azionari degli intermediari a prevalenza pubblica o parapubblica che smorzavano l'orientamento al profitto. Ancora nel biennio 1996-1997 il ROE del sistema bancario si aggirava tra l'1,5% e il 3%, quando oggi supera il 10%;

Al suo posto si è affermato, sebbene sia ancora in fase di *fine tuning*, un modello alternativo di tutela del risparmio più appropriato per un contesto in cui:

- a) l'interesse degli intermediari al profitto si contrappone a quello dei clienti di godere di servizi a basso costo e rischio;
- b) emerge per l'intermediario la possibilità di espletare funzioni in situazioni di conflitto di interesse in conseguenza dell'adozione del modello di banca universale;
- c) può essere messa in dubbio l'obiettività dell'esercizio dell'attività creditizia a favore di soggetti partecipanti al capitale della banca o partecipati da quest'ultima.

Tale modello trova, di necessità, nel potenziamento della rilevanza della trasparenza e dei meccanismi sanzionatori di un sano sistema concorrenziale i principali strumenti per prevenire e punire comportamenti opportunistici.

Si è così assistito all'emanazione di normative sempre più articolate in merito all'informazione pre e post contrattuale che gli intermediari devono fornire alla loro clientela, o a richiedere alla stessa per poter valutare l'adeguatezza del servizio proposto al profilo del cliente; alla liberalizzazione dell'ingresso nel settore, e, da ultimo, all'attribuzione all'autorità antitrust della responsabilità in merito alla concorrenza nel settore, sia pure su base concorrente con Banca d'Italia.

Sottostante a questa evoluzione è la convinzione che la ricerca dell'efficienza stimolata dalla motivazione del profitto e dalla concorrenza permetta meglio della regolamentazione strutturale di realizzare gli obiettivi di tutela del risparmio e di promozione dell'efficienza allocativa, ossia dell'allocazione delle risorse alle migliori opportunità di investimento reale disponibili a livello aggregato.

La visione della tutela del risparmio non risulta più limitata alla prevenzione delle conseguenze negative di una imperfetta, opportunistica o fraudolenta esecuzione del rapporto di mandato a cui i risparmiatori partecipano in qualità di mandanti, ma ingloba la ricerca di una esecuzione ottimale del rapporto stesso da parte dei mandatari, intermediari o emittenti che siano.

Siffatta visione è, in potenza, più attraente della precedente soprattutto alla luce della crescente eterogeneità di esigenze che mostrano sia i risparmiatori che i prenditori di fondi. A essa il sistema finanziario può dare adeguata risposta solo se opportunamente motivato a differenziare e innovare la sua offerta in modo rapido. In tal senso, orientamento al profitto e minaccia della concorrenza costituiscono gli incentivi migliori a disposizione.

### **La maggiore responsabilizzazione dei risparmiatori**

Tale visione è anche, però, più sfidante perché comporta una maggiore responsabilizzazione degli investitori nel ruolo di mandanti. La legislazione in tema di trasparenza intende assisterli a farsi carico di questa maggiore responsabilità, abbattendo i costi di ricerca, negoziazione, monitoraggio e verifica in cui essi incorrono per entrare e gestire, in piena consapevolezza, i rapporti di mandato intrattenuti con gli intermediari e gli emittenti.

I disastri finanziari dei primi anni di questo millennio hanno colto investitori e intermediari in una fase di transizione.

I primi abituati ad operare in un contesto a basso rischio di insolvenza e con intermediari caratterizzati da scarso orientamento al profitto, ne accettavano in modo acritico le indicazioni, per altro talvolta fornite dietro loro esplicita e reiterata richiesta in proposito, nella falsa convinzione che il contesto ambientale non fosse mutato. Si sono così dimenticati del principio del *caveat emptor* che vuole sia il mandante, ossia l'acquirente del servizio (l'investitore), a farsi carico di ottenere un'esecuzione del mandato conferito conforme alle proprie esigenze.

Gli intermediari, per contro, hanno operato in un contesto in cui la normativa non era stata rivista in modo adeguato per aggiornarla alla nuova situazione e si sono avvalsi di addetti che, al pari dei risparmiatori loro clienti, spesso non avevano percepito la portata del cambiamento strutturale in atto. Anche osservando la lettera delle legge, essi hanno fatto poco o niente per assistere i risparmiatori a farsi carico delle proprie responsabilità, incappando così in una serie di reclami e ricorsi giudiziari, con conseguenza danno di reputazione.

I rafforzati obblighi di trasparenza posti nei confronti degli intermediari, così come la ricerca di un più ragionato punto di equilibrio tra il principio del *caveat emptor* e quello del *caveat venditor*, in forza del quale compete all'intermediario assumere la responsabilità di sincerarsi

che il servizio reso risponda adeguatamente alle esigenze del mandante, sono utili passi in avanti.

D'altra parte è economicamente efficiente che l'obbligo di prestare adeguata diligenza in una transazione sia ripartito tra le parti in proporzione diretta alla loro capacità di farvi fronte e in proporzione inversa ai costi con i quali riescono a farvi fronte.

Una fiducia incondizionata nel principio del *caveat emptor* (e nell'efficienza del mercato) può essere, a ragione, ritenuta responsabile degli eccessi, e relativi disastri, che hanno contraddistinto la recente breve storia dei mercati dei titoli *high growth*: Neuer Market, Nouveau Marchè, Nasdaq, Nuovo Mercato e simili. L'ammissione delle società a questi mercati non era subordinata al rispetto di alcun vincolo in termini di età o redditività passata dell'azienda in forza della convinzione che un'ampia *disclosure* sulla situazione economico-finanziaria presente e sulle correlate prospettive future potesse consentire agli investitori di quantificare il prezzo corretto dei titoli offerti al pubblico. Se, nonostante la piena *disclosure*, gli investitori avessero commesso errori, essi soli sopporterebbero le conseguenze dell'errata valutazione, il che offre i giusti incentivi per la ricerca di una valutazione corretta.

L'esperienza ha dimostrato quanto infondata fosse tale posizione. Nonostante i voluminosi prospetti informativi, talvolta supportati anche da numerosi e ponderosi studi prodotti dagli analisti finanziari, il mercato commette errori.

Per di più, il costo degli errori commessi negli anni della bolla speculativa non è ricaduto solo sugli investitori che hanno sottoscritto quei collocamenti e sulle banche che li hanno curati, per i primi in forma di perdite monetarie e per i secondi di perdita di reputazione. Esso è gravato anche su tutti quegli imprenditori a cui è stato di fatto precluso l'accesso al mercato azionario tra il 2002 e il 2004 a causa della diffidenza degli investitori verso nuove offerte pubbliche iniziali.

La trasparenza è sì uno strumento efficace per promuovere comportamenti corretti nel governo delle imprese e nelle pratiche di mercato degli intermediari. Lo è, però, meno se imposta solo per via normativa e regolamentare, senza essere richiesta direttamente dai risparmiatori. Inoltre, oltre un certo livello, la trasparenza può persino presentare un ritorno marginale negativo se la ricchezza di informazioni finisce per confondere, anziché chiarificare, le idee ai potenziali utilizzatori.

Perché espliciti appieno i suoi effetti positivi, occorre che sia promossa, in modo contestuale, anche una maggiore consapevolezza finanziaria negli investitori attraverso opportuni programmi di formazione. Intraprendere tale azione significa cercare di migliorare la tutela del risparmio agendo non solo dal lato dell'offerta di garanzie di tutela da parte dei mandatari, ma anche dal lato della domanda di tali garanzie da parte dei mandanti, ossia dei risparmiatori.

Concludo rilevando come il problema si ponga in termini analoghi anche in tema di *corporate governance* delle società. Anche qui si è registrata una preponderanza di interventi sul lato dell'offerta di garanzia e trasparenza da parte delle società: la normativa sui revisori per proteggerne indipendenza e rigore; quella sulla composizione e sul funzionamento dei consigli di amministrazione; quella sulla responsabilità dei singoli amministratori e sull'istituzione di appositi comitati in seno al consiglio di amministrazione; quella sulla composizione e sui poteri del collegio sindacale. Molto meno impegno è stato prestato agli interventi sul lato della domanda di trasparenza e garanzia da parte degli azionisti di mercato, anche se, di recente, si è assistito a un maggior interesse per interventi finalizzati a promuovere forme più efficienti di *shareholder activism*.

# INTERVENTO CONCLUSIVO\*

*Giulio Tremonti*

Non parlerò di risparmio, non per altro, perché l'ultima volta che l'ho fatto sono stato, come dire, convinto ad un cambiamento di percorso.

Parlerò di Europa, con una certa prudenza avendo appreso l'apparizione nello scenario accademico italiano del processo di Bologna.

Già la parola processo di per sé è lievemente inquietante.

Voglio dire che l'eventualità di un qualche tipo di ulteriore disciplina dell'insegnamento accademico potrebbe costringermi, negli anni futuri, a chiedere ospitalità presso la vostra Università e quindi faccio questa lezione come un tentativo promozionale.

L'idea di Europa è un'idea mitica, filosofica, poetica, per secoli da Althusius a Kant, da San-Simon a Tocqueville.

Diventa un'idea politica solo dopo la grande guerra; ma un'idea politica che circola tra le elite: da Churchill a Briand, a La Rochelle, a Einaudi, ad Agnelli.

Diventa l'idea di Europa un'idea politica e popolare solo dopo Monaco; ma è troppo tardi: è la guerra.

Riappare l'idea politica di Europa come idea non solo di elite ma anche di popoli, dopo la seconda guerra mondiale.

Ed è una fase storica, questa, in cui coincidono le due visioni dei popoli e dell'elite; i popoli vedono nell'Europa un futuro di prosperità e di benessere, vedono nell'Europa l'integrazione dei loro interessi e dei loro ideali e le elite sono capaci di rappresentarle.

Se guardate, il contenuto di questo intervento è molto per sintesi un libro di cui sono autore dal titolo "Rischi fatali" che ho portato per accessione alla vostra biblioteca; nel caso tornassi da queste parti potrei anche interrogare gli studenti, avendo nel frattempo avuto qualche tempo per leggerlo.

Nello scrivere quel libro, che ho scritto da Vicepresidente del Consiglio, mestiere in cui non sei molto impegnato nella sostanza, più nella forma, guardavo canali storici in televisione, e le immagini di quella fase storica dopo la guerra, la costruzione dell'Europa, erano immagini di straordinaria forza.

---

\* *Non rivisto dall'autore*

Si vedevano queste grandi figure, Churchill, De Gasperi, ma anche simboli, come dire, immediatamente e direttamente comprensibili dalla gente: le acciaierie, l'agricoltura...

Su queste basi l'Europa si costruisce e si costruisce su due pilastri: il pilastro della democrazia ed il pilastro dell'economia.

Il pilastro della democrazia è straordinariamente solido e straordinariamente stabile ma -i giovani devono avere presente- è un'acquisizione progressiva, è una conquista progressiva.

Ancora trent'anni fa la democrazia in Europa non era la regola, era l'eccezione, essendo fuori dalla democrazia mezza Germania, l'est dell'Europa, la Grecia, il Portogallo e la Spagna.

La macchina politica dell'Europa fabbrica questo primo fondamentale pilastro: il pilastro della democrazia.

Possiamo ora considerare dissolto, all'alba di questo millennio, quell'infernale cocktail di romanticismo e miti, di stati maggiori e meccanica, di luoghi magici che ha insanguinato per due volte l'altro secolo.

Non credo sia facile trovare in giro gente che è più disposta a fare il salto nel cerchio di fuoco.

Ma, i giovani ricordino, questo pilastro è un pilastro fabbricato da pochi decenni e non è affatto, come dire, un'acquisizione e non è stato un'acquisizione facile o semplice.

Il secondo pilastro è quello dell'economia, ed è il pilastro che sta in qualche modo cedendo, che manifesta segni di relativa criticità, dinamica, statica, ci importa poco; lo capiscono i popoli.

Fuori dalle statistiche, da cui pure risulta che la crescita dell'Europa è inferiore alla crescita che si manifesta in America, in Asia; fuori dalle statistiche, che pure indicano gli scricchiolii su questo pilastro, lo capiscono i popoli e trasmettono direttamente il loro messaggio.

Lo trasmettono nei sondaggi di opinione.

L'eurobarometro, che è il sistema di rilievi di sondaggio permanente della Commissione europea, ha da troppo tempo il segno meno davanti.

Il sostegno all'Unione Europea in generale è sceso complessivamente al 50% (meno 4%); solo il 52% (meno 3%), vede come un beneficio l'appartenenza del proprio Paese all'Unione Europea; l'immagine dell'Unione è positiva soltanto per il 44% (meno 3%).

Il messaggio viene trasmesso anche direttamente con il voto politico: non è casuale il voto che è avvenuto in Francia sulla Commissione, sulla convenzione, sulla Costituzione Europea.

I popoli trasmettono un messaggio che non è rivolto a dubbi sul riparto delle competenze tra i commissari, sul ruolo non propriamente definito di alcuni organismi; trasmettono un messaggio di inquietudine, di paura; sentono nel loro profondo quello che le elite non sono più capaci di sentire.

Oggi ho letto che un importante uomo politico mi rimprovera di avere scritto che la cifra democratica dell'Europa è bassa; per non sembrare provinciale io quell'articolo l'avevo scritto su *Le Monde* nel 2001 e non mi sembrava che fosse poi così sbagliato considerando quello che poi è successo con il referendum.

C'è un discorso che io considero di straordinario rilievo, che è il discorso fatto al Presidente del Parlamento Europeo, Borrel, socialista, al congresso dei DS a febbraio del 2005:

“Il sogno europeo si urta con una realtà economica e sociale che desta preoccupazione e anche angoscia in molti cittadini europei.

Il bilancio economico di questi cinque anni non è esaltante, la crescita economica non riparte, la competizione si fa più dura, nuove paure e incertezze minano la fiducia delle nostre società: la paura di perdere il lavoro, di essere esclusi, di essere costretti ad affrontare una guerra tra poveri, tra delocalizzazione e immigrazione clandestina”.

Lo scenario è uno scenario critico, ma non è uno scenario domestico.

Rifiutate le discussioni fatte Italia su Italia o Italia contro Italia; i problemi sono comuni, le soluzioni possono essere solo comuni.

E questo lo dico e lo dico ai giovani, non per fuga dalle responsabilità ma per oggettiva considerazione della realtà.

Non vedo grandi differenze tra l'andamento dell'economia dell'Italia rispetto all'andamento dell'economia della Germania o della Francia anche perché c'è un altissimo grado di interdipendenza; e lo stesso vale per l'andamento dei conti pubblici ma poi farò in chiusura una nota specifica su questo; come si dice, metodologica.

Perché? L'Europa, e credo di averlo rappresentato in sintesi nel libro, negli ultimi 10 anni, è uscita, per la prima volta nella sua storia, dallo spirito del tempo.

Per decenni l'Europa è stata costruita come macchina politica ed ha funzionato in modo straordinario sul presupposto della disponibilità del dominio di un suo spazio e di un suo tempo.

Ora l'Europa non è più padrona del suo spazio, non è più padrona del suo tempo.

L'Europa è stata costruita per l'integrazione del mercato unico europeo; verifichiamo ora che il mercato non è più mercato unico europeo, essendo il mercato unico europeo parte di un mercato più vasto.

È padrona del suo tempo. Il tempo per costruire il suo disegno politico con avanzamenti, stop, arretramenti e ulteriori avanzamenti.

Il tempo della rivoluzione ha rotto il tempo lento della evoluzione politica dell'Europa.

Nel libro io chiudo in modo, se volete, un po' magico, il processo, il percorso politico di questi anni in tre date: 1989, 1994, 2001; tre volte cinque.

Nel 1989 il big bang della storia contemporanea: cade il muro di Berlino, cadono le barriere politiche e quindi economiche, si sprigiona la forza chiusa nei forzieri militari, internet ne è il paradigma.

1994 viene definito il nuovo ordine mondiale, è il WTO, è l'accordo sul commercio mondiale.

2001 l'onda di ritorno; 11 settembre 2001, il mondo arabo, reagisce in negativo a quella che è la sfida della globalizzazione; non è solo teoria, è una cosa molto più complessa.

Forse ci sarà una ragione se il nome più diffuso, tra i bambini arabi, è Osama; ci sarà una ragione, e non era poi così difficile prevedere che la globalizzazione non portasse solo bene ma anche male.

Il mondo asiatico reagisce in positivo: 11 dicembre 2001, la Cina entra nel WTO: cade dopo il muro di Berlino il muro di Pechino.

E da allora il mondo sarà, lo vediamo dopo 5 anni ancora, radicalmente diverso.

La storia compie un suo tornante intorno a quel blocco di date: 1989 – 1994.

Nel libro c'è per sintesi più o meno il racconto di tutto questo.

La previsione: nel 1995 chi vi parla ha scritto un saggio che era intitolato "Il fantasma della povertà", l'occidente esporterà capitali e importerà povertà.

I capitali andranno alla ricerca di mano d'opera a basso costo, il proletariato esterno di Marx. I nostri salari, i nostri stipendi saranno livellati in modo parametrico su quelli dell'oriente, e da noi la morsa sarà salari e stipendi orientali ma costo della vita che resta occidentale.

E se volete un esempio di quella "profezia", guardate il riscaldamento, guardate il costo dell'energia: è raddoppiato in quattro anni.

Per una ragione molto semplice, non per il non positivo andamento delle stagioni perché in Siberia ha sempre fatto freddo.

È raddoppiato perché la manifattura è stata trasferita in Asia e la Cina è diventata ormai quasi il primo consumatore di energia nel mondo; è chiaro che aumenta il prezzo del petrolio.

Nel libro trovate, dal mio punto di vista, come il comunismo ed il liberalismo finiscono insieme, sostituiti da una ideologia sintetica diversa che io chiamo mercatismo; trovate la vera storia dell'euro, che è lo scambio tra unificazione della Germania e fine del Marco tedesco; trovate, tra l'altro, anche dei passi, per sdrammatizzare, relativamente divertenti, che sono sull'Europa, sulla sua produzione giuridica.

Questo è il punto: mentre il mondo va verso la globalizzazione, l'Europa va verso la regolamentazione, come se le condizioni esterne alla serra europea fossero ancora indifferenti.

Io credo che il fatto vero è che non è l'Europa che è entrata nella globalizzazione, ma la globalizzazione che è entrata in Europa e l'ha trovata impreparata.

La Gazzetta Ufficiale Europea cresce in modo verticale; nel 1995 lunga 4.9 chilometri, nel 2004 7.4 chilometri; nel 1995 è fatta da 16.500 pagine, nel 2004 da 24.800 pagine.

Le regole necessarie sono un investimento, le regole artificiali sono un costo; questa è l'essenza del discorso sul protezionismo.

Vedete, protezionista è chi dice: "Corro da solo" oppure chi dice: "Corriamo insieme ma per me il metro è da 80 centimetri, per te è da 100 centimetri".

Qui siamo nella situazione opposta; le imprese europee hanno un metro da 150 centimetri che si fabbrica per loro e che devono applicare solo loro e vengono messe a competere con un mondo dove il centimetro, il metro è zero o sottozero.

L'ultima follia, e cerco di chiudere, è quella che si sta manifestando in questa fase storica in Europa.

Io sono convinto del fatto che in Europa - l'ho scritto per tanti anni - l'esperimento iniziò quando le persone mi dicevano: "Sei mai stato da queste parti?"; io dico: è parecchio tempo che vengo da queste parti a trovare una delle persone più care ed intelligenti che conosco.

Quando abbiamo cominciato a parlare di dazi e di quote, la reazione è stata: avete l'anello al naso. In realtà adesso si parla di dazi e di quote anche in Europa.

La nostra richiesta era fare come fa l'America dentro il WTO.

Nel 2002, durante una riunione del G7, che è il gruppo dei Paesi più industriali del mondo, io ho chiesto di eliminare la formula *free trade* e di sostituirla con la formula *fair trade*, *commercio corretto*.

La reazione degli sherpa degli altri Ministri è stata: "Dite al vostro Ministro che possiamo cambiare la formula ma per favore non usi la formula *fair trade* perché per gli americani, Stati Uniti d'America, vuol dire *duties and quotas*, *dazi e quote* appunto".

Dentro il WTO, nel rispetto di quei criteri, almeno fare come fa l'America.

Ma la follia vera, e la vediamo in questi giorni, è che l'Europa sta combinando in modo ancora più perverso e suicida il suo cocktail, ed è siamo liberisti verso la Cina e protezionisti verso noi stessi.

Devo dire, pur avendo, forse ho cercato anche di dirvelo, una qualche capacità di prevedere il futuro, che si arrivasse su questo e per questo, francamente non pensavo; pensavo che si continuasse a fare regolamentazione, ma che in Europa si facesse anche protezionismo Europa su Europa francamente non ci sarei mai arrivato; invece è quello che sta succedendo: liberisti verso la Cina, protezionisti verso noi stessi.

Questo pone all'Unione Europea il punto di passaggio, un punto di passaggio di cifra, di tenuta drammatica.

Vedete, dopo la fase eroica del dopoguerra, dopo la lunghissima fase economica che va dal mercato comune alla moneta comune, l'Europa si preparava ad una terza fase: la fase politica che avrebbe dovuto essere basata sulla Costituzione Europea. Questa fase si è fermata perché i popoli hanno fatto sentire la loro voce.

Ma, in altre prospettive, con altri mezzi, data l'Unione Europea era possibile immaginare, magari aumentando la cifra democratica, che anche la fase politica andasse avanti.

In questi giorni si sta manifestando un rischio più drammatico: non quello di non fare un passo avanti ma di fare un passo indietro.

Io l'altro weekend ho usato un'espressione che mi sembrava in qualche modo indicativa, ma non in termini drammatici, quanto nel senso che in logica ha, come immagine, il senso del caos irrazionale e involontario.

Agosto 1914, nessuno vuole esattamente quello che succede ma alla fine succede quello che nessuno ha voluto; e questo può succedere in politica, nella vita di una coppia, in cucina quando fai la maionese, ma oggettivamente: uno fa l'ultimatum, l'altro mobilita due classi di leva, lo Zar ne mobilita tre, la Francia quattro, il Kaiser mette in mare la flotta da guerra ed è agosto 1914.

Qualcosa di simile sta succedendo, su scala meno drammatica, e siccome in politica non c'è il copyright, il fatto che sui grandi giornali inglesi usino la formula agosto 1914 è in qualche modo indicativo.

Possiamo andare indietro? Io non credo.

Può l'Europa, l'Unione Europea, su cui pure io sono stato tante volte critico, ma critico in positivo.

Vedete, l'Europa è un'idea politica che ammette idee diverse.

Solo se sei dogmaticamente comunista pensi che quella sia la nuova chiesa politica; crollata la chiesa di Mosca fabbrichi la chiesa.

Allora, o c'è quel dogma o *extra ecclesiam nulla salus*, quindi l'anatema, l'interdetto.

C'è chi dice che l'Europa deve essere più democratica, l'Europa dei popoli, meno tecnocratica, che deve fare la difesa e la produzione del suo lavoro e non aprirsi alla Cina.

Per inciso, a me sembra in un qualche modo di essere, ma non voglio sembrare, come quello che predicava tanti anni fa in una certa isola contro il nazismo; andate a leggere i bilanci, la esposizione e la crescita dei bilanci militari della Cina.

Andate a leggere, lettura che qualche volta ho l'opportunità di fare, i manuali delle accademie militari cinesi.

Quando uno dice tutto questo, che l'Europa non deve scomparire, che l'Europa deve crescere in identità, che deve essere, ripeto, più forte perché più democratica, perché deve difendere il

suo lavoro, non deve tagliarsi fabbricandosi una quantità crescente e mostruosa di regole, è contro l'Europa o è a favore dell'Europa?

Chi dice che serve l'euro di carta è contro l'euro o a favore dell'euro?

Chi fa il semestre di Presidenza europea considerato il migliore degli ultimi anni, è contro l'Europa o a favore dell'Europa?

Chi propone in Europa il piano di finanziamento delle infrastrutture; chi fa durante una campagna elettorale una legge finanziaria approvata dall'Europa è contro l'Europa o è a favore dell'Europa?

Forse ha un'idea diversa da quella dogmatica dell'Europa, ma ha sempre un'idea di Europa.

Quindi credo di avere un qualche titolo per dire che quello che sta succedendo in questi giorni in Francia non è un fatto che è limitato all'energia ma è esteso all'economia; non è un fatto che è limitato all'economia ma che è esteso alla politica; è un caso ad alta intensità politica.

Qual è il futuro dell'Europa?

Qual è il futuro dell'Unione Europea?

Può, se fai certe scelte, restare uguale a sé stessa o regredisce ad area di libero scambio?

Io penso che se va avanti così, con libera circolazione delle merci ma blocco nella circolazione dei capitali; libertà di consumo ma nazionalità della proprietà; circolazione dei prodotti ma blocco sui mezzi di produzione; se le dogane cessano di essere orizzontali sul territorio ma diventano verticali sul capitale non è più l'Europa che noi conosciamo, non è più l'Unione Europea, diventa un'area di libero scambio.

E questo pone l'altra questione, che non originalmente, avendola già detta in tante sedi, quindi non vorrei fare notizia sui giornali per questa roba, era possibile avere un mercato comune senza una moneta comune; ma è possibile avere una moneta comune se hai solo un'area di libero scambio?

Questo pone alcuni problemi.

Nel libro trovate anche -e finisco sul libro- delle idee, delle proposte; magari sono sbagliate, è possibile che di alcune proposte uno abbia solo una considerazione critica ed è anche giusto, perché la dialettica è fondamentale, ma di una cosa sono sicuro, che tu non puoi gestire problemi nuovi con soluzioni vecchie; se hai problemi nuovi devi trovare soluzioni nuove.

E le soluzioni possibili secondo me sono solo europee o non solo.

Qui siamo in una università che si chiama Carlo Cattaneo, e di Carlo Cattaneo non parlo perché non sarei capace avendone così alta considerazione.

Ci sono due parole che sono importanti; una è università.

Università vuol dire universitas, vuol dire un po' di tutto, e quindi la preghiera che faccio ai giovani è non limitatevi a studiare i libri dei corsi ma leggete libri che non sono dei corsi, che a volte sono ancora più importanti dei libri del corso stesso.

Leggete i libri di storia, leggete un libro al mese, leggete un libro ogni due mesi, ma università significa apertura fuori dallo specifico di una disciplina.

E libera vuol dire libertà, ed è una parola che si commenta da sola; conservatela più che potete. Grazie.